

**T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARININ
FİNANSAL PİYASALARA
ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

SEVGİ YAYLAGÜL ÜLKE

İSTANBUL, 2019

**T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARININ
FİNANSAL PİYASALARA ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

SEVGİ YAYLAGÜL ÜLKE

Tez Danışmanı: Dr. Hakan BİLİR

İSTANBUL, 2019

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME

Tezin Adı: Kitleli Fonlama Uygulamalarının Finansal Piyasalara Etkisi

Öğrenci Adı Soyadı: Sevgi YAYLAGÜL ÜLKE

Tez Savunma Tarihi: 29 Mayıs 2019

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğu Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından onaylanmıştır.

.....

Enstitü Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğunu onaylarım.

.....

Program Koordinatörü

Bu tez tarafımızca okunmuş, nitelik ve içerik açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak yeterli görülmüş ve kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

Dr. Hakan ASLAN

Dr. İhsan KULALI

Dr. Hakan BİLİR (Tez Danışmanı)

ÖZET

KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARININ FİNANSAL PİYASALARA ETKİSİ

Sevgi Yaylagül Ülke

MBA Programı

Tez Danışmanı: Dr. Hakan Bilir

Mayıs 2019, 51 sayfa

2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin etkisi ile birlikte geleneksel finansman araçlarının yetersizliği ve piyasanın taleplerini karşılayamadıkları ortaya çıkmıştır. Özellikle bankaların ve hükümetlerin kriz sonrası uygulamaya başladıkları katı kredi politikaları ve düzenlemeleri ile birlikte finansal piyasada fon sıkıntısı aşikar hale gelmiştir.

Piyasa aktörleri arasına girilebilmek ve piyasada sürekliliğin sağlanabilmesi için finansman kaynağı bulabilmek kilit noktayı teşkil etmektedir. Gelişen teknoloji modelleri ile birlikte finansman yöntemleri de geleneksel kalıplardan sıyrılarak çeşitlenmektedir. (Crowdfunding) Kitlesel Fonlama yöntemi de son yıllarda ortaya çıkmış olan alternatif fon bulma aracı olarak yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

Bu çalışmada yeni nesil alternatif finansman aracı olan kitlesel fonlama aracının ortaya çıkışı, gelişimi, türleri ve uygulamaları ele alınmaktadır. Bu amaçla konu ile ilgili olarak 03.01.2019 tarihinde yayımlanan “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı” ayrıntılı bir şekilde incelenerek Türkiye’de yaşanan gelişmelerle birlikte Amerika Birleşik Devleti, Çin Halk Cumhuriyeti ve İngiltere uygulamalarına da rakamsal verilerle yer verilmiştir. Ayrıca yaşanan teknolojik gelişmeler sayesinde alternatif finansman araçlarının yaygınlaşması ile birlikte finans sektörünü özellikle bankacılık sistemini bekleyen değişimlere ilişkin görüşler de incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kitlesel Fonlama, Kitle Fonlaması, Alternatif Finansman Yöntemleri, Fintek

ABSTRACT

KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARININ FİNANSAL PİYASALARA ETKİSİ

Sevgi Yaylagül Ülke

Master Of Business Administration

Thesis Supervisor: Dr. Hakan Bilir

May 2019, 51 pages

With the impact of the global financial crisis in 2008, it was revealed that the traditional financial instruments were inadequate and could not meet the demands of the market. In particular, the shortage of funds in the financial market has become evident with the solid credit policies and regulations that banks and governments have started to implement after the crisis.

To be among the market actors and to find financial resources to ensure continuity in the market is the key point. In addition to developing technology models, financing methods are diversified from traditional patterns. The crowdfunding method is also widely used as an alternative funding tool that has emerged in recent years.

In this study, the emergence, development, types and applications of the crowdfunding device, which is a new generation alternative financing tool, are discussed. With regard to this purpose, the subject, published on 01.03.2019 "Share-Based Crowdfunding Draft Communiqué" a detailed manner by examining developments that occurred in Turkey and United States, Republic of China and the UK practices are discussed with numerical data. Moreover, with the thanks to the technological developments, alternative financing tools have become widespread and the opinions about the changes in the financial sector especially the banking system are examined in future.

Key Words: Crowdfunding, Alternative Financing Methods, Fintech

İÇİNDEKİLER

TABLolar.....	vii
ŞEKİLLER.....	viii
KISALTMALAR.....	ix
1. GİRİŞ.....	1
2. ALTERNATİF FİNANSIN GELİŞİM SÜRECİ.....	3
3. KİTLESEL FONLAMA SİSTEMİ.....	8
3.1 KİTLESEL FONLAMA SİSTEMİNİN AKTÖRLERİ.....	11
3.1.1 DESTEKÇİLER/YATIRIMCILAR (FON ARZ EDENLER).....	11
3.1.2 PROJE SAHİPLERİ (FON TALEP EDENLER).....	12
3.1.3 KİTLESEL FONLAMA PLATFORMU.....	12
3.2 KİTLESEL FONLAMA UYGULAMASININ TÜRLERİ.....	13
3.3 KİTLESEL FONLAMA MODELLERİ.....	15
3.3.1 YATIRIM BAZLI OLMAYAN KİTLESEL FONLAMA MODELLERİ.....	15
3.3.2 YATIRIM BAZI KİTLESEL FONLAMA MODELLERİ.....	16
3.3.2.1 PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA.....	17
3.3.2.2 BORÇLANMAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA...	18
4. DÜNYA GENELİNDEKİ KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI.....	20
4.1 ÇİN HALK CUMHURİYETİ'NDE KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI.....	21
4.2 ABD'DE KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI.....	22

4.3 İNGİLTERE’DE KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI.....	25
5. TÜRKİYE’DE KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI.....	26
5.1 TÜRKİYE’DE BAĞIŞ VE ÖDÜL TEMELLİ KİTLE FONLAMASI UYGULAMALARI.....	26
5.2 TÜRKİYE’DE YATIRIM TEMELLİ KİTLE FONLAMASI UYGULAMALARI.....	27
6. ALTERNATİF FİNANSIN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ve FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ	32
7. SONUÇ.....	44
KAYNAKÇA.....	45

TABLÖLAR

Tablo 2.1: Fintek Görünümü.....	6
Tablo 3.1: Dünya Geneline 2016 Yılındaki En Başarılı Kitlese Fonlama Platformları.....	12
Tablo 3.2: Alternatif Finans Sınıflandırılması.....	14
Tablo 6.1: Dünya Geneline Kitlese Fonlama İşlem Değerleri.....	20

ŞEKİLLER

Şekil 3.1: Kitle Fonlaması Sisteminin İşleyişi.....	13
---	----

KISALTMALAR

BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
CCAF	Cambridge Centre for Alternative Finance
FCA	Financial Conduct Authority
FSB	Financial Stability Board
KOBİ	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
P2P	Peer To Peer (Eşitler Arası)
SEC	Securities and Exchange Commision
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TEBLİĞ	SPK tarafından yayımlanan 03.01.2019 tarihli Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

1. GİRİŞ

2008 yılında finans sektörünü temelden sarsan global kriz, geleneksel bankacılık sisteminin yetersizliğini ve finansal piyasaların zayıflığını dramatik bir şekilde ortaya koymuştur. Gerek hükümetler gerekse düzenleyici kuruluşlar söz konusu kriz sonrasında ekonomiyi toparlayıcı tedbirler almaya başlamış, fona ulaşımın üzerine farklı sınırlandırmalar getirerek sermaye erişimini daha katı hale getirmişlerdir. Bankacılık sektörünün borçlanma kaynağı olan bankalar arası para piyasasında fonlanma maliyetlerinin yükselişi ile birlikte bu sınırlandırmalar daha ciddi boyutta etki yaratmıştır. Sermayeye erişimde yaşanan kısıtlar özellikle yeni kurulmakta olan şirketler ile sermayesi yetersiz olan küçük ve orta ölçekli işletmeleri etkilemiştir. Yaşanan bu kısıtlar piyasa oyuncularını yeni alternatif finansman yolları aramaya itmiştir. Teknolojik gelişmeler ile birlikte internet erişim ve kullanım ağında son yıllarda çok büyük bir artış yaşanmış olup dünya genelinde internet kullanıcısı sayısı 2005 yılında yaklaşık 1 milyar kişi iken 2018 yılında internet kullanıcı sayısı 3.89 milyar kişiye ulaşmıştır¹. Yaşanan teknolojik ilerlemeler ile alternatif finansman arayışı birleşince, piyasaya geleneksel finans aktörleri dışındaki aktörler de dahil olmaya başlamışlardır. Bunlara en önemli örnek olarak finansın teknoloji ve dijitalleşme süreci ile evrimleşmesi olarak tanımlanan Fintek (fintech) firmaları verilebilir. Fintek firmaları, internet veya mobil uygulamalar aracılığıyla, finans kuruluşlarının müşterilerine sağladığı ödeme hizmetleri, para transferleri, aktif yönetimi gibi hizmetleri sunabilmektedirler (Pranjivan, 2017: 10-11). Teknolojinin sürekli geliştirilen ve geliştirildikçe de hali hazırda kullanılmakta olan araçların çeşitlendirilmesine yol açan bir olgu olması sebebiyle Finteklerin finansman yöntemini çeşitlendireceği de doğaldır.

Finans literatürüne yakın zamanda eklenmiş olan ve Fintek’ler tarafından hayata geçirilen finansal uygulamalarını da kapsayıcı “alternatif finans” kavramı ise temel olarak yenilikçi ve teknoloji kökenli finansman modellerini ifade etmektedir (Taniyama, 2017: 1).

¹ Statista, Number of internet users worldwide from 2005 to 2018 (in millions) (<https://www.statista.com/statistics/273018/number-of-internet-users-worldwide/>)

Geleneksel finansman modelinin yerini almakta olan alternatif finansman modelinin en temel farkı, geleneksel finansman yönteminde fon arz eden tarafın bir veya az sayıda sağlayıcıdan oluşması iken alternatif finansman yönteminde kitlenin fon arz eden taraf haline gelmesidir (Pranjivan, 2017: 21).

İnternet erişiminin yaygınlaşması ve akıllı telefonların geliştirilmesi alternatif finansın büyümesini destekler niteliktedir (Sontakke, 2016: 3-4). Dünya Bankası Raporu'na² (2013) göre ise 2025 yılında 96 milyar Dolar'a erişmesi öngörülen kitlesel fonlama pazarının, dünya risk sermayesi toplam hacminin 1,8 katı büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir (Atsan ve Erdoğan, 2015: 312).

Kitlesel fonlama konusu gerek dünyada gerekse Türkiye'de yeni tartışılmaya başlanmış bir konu olduğu için konu hakkında literatür incelendiğinde konu ile ilgili temel oluşturacak yeterli sayıda akademik çalışmanın bulunmadığı görülmektedir. Söz konusu bilimsel bilgi birikimine katkıda bulunmak amacıyla, bu çalışmada alternatif finans yöntemlerinin gelişimi, Fintek ve kitlesel fonlama uygulamalarının ortaya çıkışı, işleyiş süreci, uygulanmakta olan türleri, rakamsal verileri içerir ABD, Çin Halk Cumhuriyeti ve İngiltere uygulamaları ile birlikte Türkiye'de kitlesel fonlama uygulamasındaki gelişmeler ayrıntılı bir şekilde incelenecek olup, geleneksel finansman araçları ve alternatif finansman araçlarının gelecekteki rollerinin özellikle bankacılık sektörünün geleceğine ilişkin değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışmada betimsel araştırma modeli kapsamında karma araştırma yöntemi (niteliksel ve niceliksel) kullanılmış olup çalışma konusuna ilişkin tarihsel, betimsel, bağıntısal yani yazılı kaynaklardan, makalelerde ve aynı zamanda konu ile ilgili yasal düzenlemelerden kanun, tebliğler ve istatistiksel verilerden yararlanılmıştır. Benimsenen araştırma yöntemi derleme şeklinde düzenlenmiştir.

² The World Bank, Crowdfunding's Potential for the Developing World, (2013: 10) (http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfundin_g0study00.pdf)

2. ALTERNATİF FİNANSIN GELİŞİM SÜRECİ

Finans sektöründe yer alan şirketlerin temel amacı piyasa değerlerini arttırmak ve varlıklarının devamlılığını sağlamaktır. Piyasada yer alan şirketlerin sayıları ve ölçekleri göz önüne alındığında, piramidin geniş tabanını küçük ve orta ölçekli şirketler oluşturmaktadır. Bahsi geçen küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansal davranışları (borçlarını ve yükümlülüklerini yerine getirebilme, siparişlerin belirtilen süre içerisinde teslim edilmesi, vb.) birbirlerinin gelecekteki durumlarını domino taşı etkisi gibi direkt olarak etkilemektedir. Bu sebeple de bu ölçekteki işlemlerin güçlü bir yapıya sahip oluşu piyasanın da sağlam temellerde ve istikrarlı bir şekilde faaliyetini sürdürebilmesi anlamına gelebilir.

Bankalar, özellikle 2008 yılında yaşanan finansal kriz sonrası, bankalar arası fon piyasasında likidite bulmakta büyük sıkıntılar yaşamış kredi ve likidite riski ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu durum fon maliyetlerinin yükselmesine, bu yükseliş de bankaların müşterilerine uyguladıkları kredi faiz oranlarına yansımıştır. Kredi faiz oranlarında yaşanan artış ile birlikte bankalar, kredilerinin geri dönüş riskini azaltabilmek amacıyla kredi verme politikalarını daha katı hale getirici düzenlemeler çerçevesinde revize etmişler, esasen fon arz etme davranışlarında isteksizleşmişlerdir. Böylelikle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ) ile piyasaya yeni girecek olan kuruluş aşamasındaki işletmeler fon bulmada zorluk yaşamışlardır. Geleneksel finansman kuruluşları arasında en büyük paya sahip bankaların kredi vermedeki bu isteksiz davranışları girişimcileri yeni sermaye temini arayışlarına itmiştir. Böylelikle yeni bir tür sermaye temini yöntemi olarak ortaya çıkan alternatif finans, 2008 finansal krizinden ağırlıklı olarak etkilenen ve güçlük yaşayan girişimciler ve piyasaya yeni girecek olan işletmelerin fon talebini karşılamak amacıyla ortaya çıkmıştır (Sontakke, 2016: 3).

Schwienbacher ve Larralde (2010)'a göre girişimcilerin girişimcilik inisiyatiflerinin en başında karşılaştıkları temel bir sorun, teminat ile yeterli nakit akışı olmaması, bununla birlikte girişimciler ve yatırımcılar arasında önemli bilgi asimetrisi bulunmasıdır. Bu durum girişimcilerin sermaye bulamamasına sebep olmaktadır. Son zamanlarda, bazı

girişimciler, iş melekleri, bankalar veya risk sermayesi fonları gibi finansal yatırımcılara yaklaşmak yerine doğrudan kamuoyundan (“kitleden”) doğrudan finansal yardım almak amacıyla internet kanalına güvenmeye ve bu kanalı kullanmaya başlamışlardır. Çalışmada “Kitle fonlaması” olarak adlandırılan bu yöntemin, projeye özgü yatırımların yanı sıra yeni girişimlerin başlatılması için de sermaye aranmasını mümkün kıldığı belirtilmiştir (Schwienbacher ve Larralde: 2010),

Alternatif finans, finansal piyasanın yenilikçi bir segmenti olup yeni teknolojiler, çevrimiçi platformlar ve sosyal ağ siteleri aracılığıyla tüketici kredisi, start-up’ların (yeni girişimcilerin) finansmanını, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sermaye ihtiyaçlarını sağlamayı amaçlamaktadır (Waszkiewicz, 2016: 135-152). Daha geniş bir bağlamda ifade edilmesi gerekirse, alternatif finans, ekonomiler ve yardım kuruluşları veya sosyal açıdan önemli eylemleri finanse etmek onları teşvik etmek amacıyla hizmet vermektedir (Wardrop vd., 2015: 15-16). Alternatif Finans, yeni bir tür olarak geleneksel bankacılık ve sermaye piyasaları dışında faaliyet göstermekte olup bu nedenle Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board, 2011) ve Avrupa Komisyonu (European Commission, 2012) tarafından “gölge bankacılığın” bir parçası olarak tanımlanmıştır.

Genel olarak küçük ve orta ölçekli işletmelerin varlığı ve sermayelerinin sağlamlığı piyasadaki döngünün sağlıklı bir şekilde işlemesi, pazarın nitelikleşmesi ve piyasanın derinleşmesi anlamına gelmektedir. Piyasada farklı ölçeklerde ne kadar başarılı girişimci bulunur ise piyasa o denli zenginleşip derinleşecektir. Ağırlıklı olarak büyümekte olan KOBİ’ler, ekonomik büyüme ve etkinlik sağlanması için büyük önem taşır niteliktedirler (OECD: 2010; Mason ve Brown, 2013: 211-215). Kitlesele fonlama yöntemi de alternatif bir finansman aracı olarak özellikle küçük ve erken aşama girişim sermayeli şirketlerin tercih ettiği bir araç haline gelmiştir.

Finteklerin Ortaya Çıkışı;

Finansal sarmal teknolojinin gelişimi ile birlikte alternatif finans yöntemlerinin önünü açmıştır. Web tabanlı gelişmeler ve finansal çözümlerin birleşmesi fintek başlığı altında toplanmıştır. Fintek oluşumlarıyla birlikte piyasaların ve finansal araçların niteliği de değişime uğramıştır. Dijital temelli uygulamalar, sanal paralar, yapay zekalar, kurulan

online platformlar finansta yeni çağ piyasasını başlatmış ve piyasa oyuncularının rolünü değiştirmiştir. Finteklerin gelişimi ile birlikte “dijital yeni bir ekosistem” yapısı ortaya çıkabilecektir.

Fintek tanımlarını incelersek; Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision), Finansal İstikrar Kurumu’nun “Yenilikçi iş modelleri, iş uygulamalarına neden olabilecek teknolojik açıdan etkin finansal nitelikteki gelişmeler, yeni süreçler veya finansal piyasalar, kurumlar ve yeni finansal hizmetlerin sağlanması” ifadelerini Fintek’leri tanımlamakta kullanmaktadır (FSB, 2017: 7). Basel Bankacılık Komitesi, Finansal İstikrar Kurumu tanımına ek olarak Fintek yeniliklerini sektörel bazda sınıflandırmıştır. Bu sınıflandırmaya göre;

-Kredi, mevduat ve sermaye artırım hizmetlerine yönelik olarak ortaya çıkan fintek yenilikleri; bireysel müşteri uygulamaları; kitlesel fonlama, borç verme piyasası, mobil bankacılık uygulamaları, kredi puanlama sistemi,

-Ödeme hizmetleri alanında ortaya çıkan fintek yenilikleri; mobil cüzdan uygulamaları, denkler arası para transferi hizmetleri, dijital paralar, FX toptan satış, dijital döviz alım-satım platformları,

-Yatırım yönetimi uygulamaları alanında ortaya çıkan fintek yenilikleri ise; yüksek frekanslı alım-satım işlemleri, e-ticaret uygulamaları, yapay zeka ile yatırım tavsiyeleri vb. inovatif gelişmelerdir. Söz konusu sınıflandırmalar içerisinde Finteklerin yoğunlukla yer aldığı kategorilerin sıralanması gerekirse ilk sırada ödeme hizmetlerindeki Fintek inovasyonları, ikinci sırada kredi, mevduat, sermaye arttırımı hizmetleri ve üçüncü sırada ise yatırım yönetimi uygulamaları gelmektedir (BCBS, 2018: 10). Finteklerle finans piyasasına giren birçok yenilik şimdilerde vazgeçilmez nitelikteki araçlar halini almıştır. Özellikle mobil bankacılık ve internet bankacılığı uygulamaları sayesinde bankacılık işlemlerini gerçekleştiren müşteri sayısı giderek artan bir seyir göstermektedir. Türkiye Bankalar Birliği; Dijital, İnternet ve Mobil Bankacılık İstatistikleri, (2019) raporuna göre Türkiye’deki aktif dijital bankacılık müşteri sayısı 44 milyona ulaşmıştır (TBB, 2019: 1).

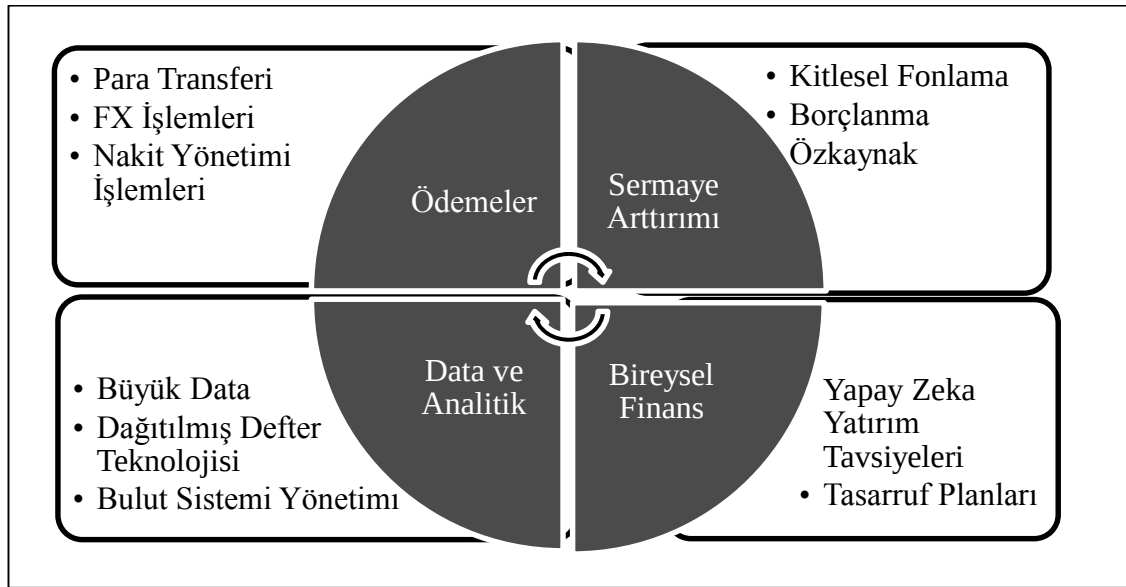
2019 yılı Şubat Ayı’nda yayınlanan KPMG The Pulse of Fintech 2018 Raporu’nda 2018 yılında gerçekleştirilen mega anlaşmalar nedeniyle Fintek şirketlerine yatırım tutarı 11,8

milyar ABD Dolarına (bir önceki yıl tutarının iki katı) yükseldiği belirtilmektedir (KPMG: 2018).

Finansal hizmetler sağlayan, internet ve mobil teknolojileri temelli yeni çözümler üreten oyuncular Fintek tanımı başlığı altına yerleştirilmiştir (Pranjivan, 2017: 18). Diğer bir Fintek tanımı da genelde geleneksel finansal hizmetlerde dijital platformlar ve yapay zekanın simbiyozundan ortaya çıkan bir alan ve sektördür (Lacasse vd, 2016: 1). Finteklerin yapıları gereği en önemli özelliklerinden biri mevcut durumda var olan finansal ürünleri ve bu ürünlerin niteliğini değiştirip dönüştürebilmeleridir.

Finansal İstikrar Kurulu Genel Sekreteri Svein Andersen’in 29 Haziran 2017 tarihinde yaptığı konuşmada Fintek inovasyonlarını “Birbirlerinden o kadar farklı hayvanlardır ki, onları bir tür olarak sınıflandırmak zordur ve çoğu sınıflandırmak yerine onlara bütün bir ekosistem olarak atıfta bulunurlar.” olarak tanımlamıştır. (FSB 2017: 1)

Tablo 2.1: Fintek Görünümü



Dağıtılmış Defter Teknolojisi³

Kaynak: Pranjivan, (2017: 19)

³ Dağıtık defter teknolojisi: çoklu varlıklar veya yerlere yayılmış bir ağ içerisinde, eş zamanlı erişim, doğrulama ve kayıt güncellemesini değişmez bir şekilde sağlayan teknolojik altyapı, veri tabanı ve protokollerini ifade etmekte olup daha yaygın bir şekilde blockchain (bitcoin uygulamasının altında yatan teknoloji) teknolojisi olarak bilinmektedir.

Kitle olmanın gücünü yansıtan kitle fonlaması, yeni nesil finansman aracı olarak görülse de “kitle fonlaması” olarak ortaya çıkmadan çok daha öncelerde örneklerinin uygulandığı görülmektedir. 1885 yılında Amerika Birleşik Devletleri’ne Fransa tarafından yüzüncü yıl hediyesi olarak sunulan Özgürlük Heykeli’nin kaidesinin Amerikan devleti tarafından hazırlanamamış olması sebebiyle gazeteci ve yayıncı Joseph Pulitzer, sahibi olduğu “World” gazetesi aracılığıyla kendisinin 100.000 ABD doları bağışlayacağını ve herkese küçük de olsa bağışta bulunmaya çağrı yapmıştır (The Guru Guide, 2016; Canbaz ve Çonkar, 2018: 120). Bu örnek kitlesel fonlamanın erken örneğini ve sistemin temel işleyişinin kullanılmasını teşkil etmektedir.

Bununla birlikte XIX. Yüzyılın başında Jonatan Swift’in kurduğu İrlanda Kredi Fonu ve Bangladeşli Dr. Muhammed Yunus’un 1983 yılında hayata geçirdiği Garmeen Bankası örnekleri de kitlesel fonlamanın köklerini oluşturmaktadır (TSPB 2014: 52).

Kitlesel fonlamanın ortaya çıkışında, gelişim sürecinde ve başarı sağlamasında ise farklı grupların istekli davrandıkları görülmektedir. Hükümetler kitlesel fonlama uygulaması sayesinde yeni iş imkânları yaratıp istihdamı arttırmayı ve ekonomik büyümeyi teşvik etmeyi amaçlarken, girişimciler ise var olan finansman imkanlarını iyileştirmeyi, sıradan kişiler yatırım yapabilme imkanını ve aracı olan kitlesel fonlama platformları ise yeni iş kolları geliştirmeyi amaçlamaktadırlar (Valanciene ve Jegeleviciute, 2014: 39-41). Agrawal vd. (2014)’ye göre ilk aşamadaki yaratıcı proje ve girişimlerin finansmanının tipik olarak coğrafi olarak yerleştirilmesi şaşırtıcı görülmemelidir, çünkü bu tür finansman kararları genellikle kişisel ilişkilere ve yüksek risk, belirsizlik ve bilgi asimetrisine yanıt olarak yüz yüze etkileşimi gerektiren durumlara dayanmaktadır. Çalışma, kitlesel fonlamanın son dönemdeki yükselişini sadece arkadaş ve yakın aileyi değil çevrimiçi bir platform aracılığıyla birçok insandan sermaye toplayarak, aynı zamanda yakın ve uzaktaki yabancıları da içermesine dayandırmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’nde erken aşama finansmanı için yeni bir piyasa olan öz kaynak tabanlı kitle fonlaması yönteminin başlatılmasından önce temel ekonomi yapısının ön incelemesi sağlanmış olup, özellikle işlem maliyetlerinin, pazar tasarımının kitlesel fonlama işleminin yükselişini açıklayabildiği ve öz kaynak tabanlı kitlesel fonlamanın nasıl çözülebileceğine dair bir çerçeve sunduğunu vurgulanmaktadır. Çalışmada yazarlar kitlesel fonlamanın sosyal refahı, inovasyon oranını ve yönünü nasıl etkileyebileceği ile ilgili açık sorularda getirerek sonuca varmaktadırlar (Agrawal vd: 2014).

3. KİTLESEL FONLAMA SİSTEMİ

Kitlesel Fonlama, çevrimiçi platformların kurulması ile hayat bulan, alternatif finansman yöntemlerinden birini teşkil etmektedir. Online platformların kurulmasıyla birlikte geleneksel borçlanma ve borç verme yönteminin aracılığını sağlayan banka gibi araçlar bu sistemin dışında kalmışlardır. Kitlesel fonlama yönteminde fon arz edenler ve fon talep edenlerin herhangi bir aracıya gerek duyulmaksızın, dolaysız bir şekilde aynı platformda karşı karşıya gelmesi sağlanmaktadır. Bu sayede ulaşılması hedeflenen yatırımcı paydası internet kullanıcısı olabilen çok büyük bir paydayı ifade edebilir.

Tüm dünyada yaygın olarak gerçek ve tüzel kişiler borç temini ve sermaye gereksinimleri için bankalar ve finans kuruluşlarına (leasing, faktöring vb.) başvurmaktadır. Bu tip geleneksel finansman yöntemleri özellikle piyasaya yeni girmeye çalışan oyuncular için yüksek maliyetle fon sağlamaktadırlar. Geleneksel borçlanma yöntemleri kapsamında bankalar tarafından müşterilerine sunulan krediler için kişi veya firmaların istihbaratları, tüzel kişilerin geçmiş yıllardaki bilançoları, kişilerin aylık gelirleri, diğer bankalardaki risk durumları, gelir taksit oranları gibi veriler değerlendirilerek kredi fiyatlaması yapılmaktadır. Gerek kredi verme prosedürünün (mevzuatsal ve ekonomik vb. gereklilikler) yoğun oluşu gerekse borçlanma maliyetinin yüksek oluşu sebebiyle alternatif finansman yöntemlerinin gördüğü talep özellikle son yıllarda dramatik bir şekilde artmıştır. Böylelikle geleneksel finansman yöntemleri ile borç temini artık tek yol olmaktan çıkarılmakta olup, bu noktada ihtiyaç sahiplerinin özellikle de sermaye ihtiyacı olan erken aşama girişim sermayesi işletmeleri farklı platformlara başvurabilmesi piyasaya girişleri de daha mümkün ve esnek hale getirmektedir. Online alternatif finans kanallarının en önemli özelliği, küçük yatırımlar aracılığı ile işletme, birey ve projeleri fonlayan ve “kitle (crowd)” ya da “ eş düzey (peer to peer/P2P)” olarak adlandırılan bireysel yatırımcılardan oluşan kollektif grupların mevcudiyetidir (Ziegler vd, 2017: 20).

Alternatif finansmanın en yaygın türleri; “P2P (Eş düzey) Tüketici Kredisi”, “P2P (Eş düzey) İşletme Kredisi”, “Bağış Temelli Kitlesel Fonlama”, “Ödül Temelli Kitlesel Fonlama”, “Ortaklık Temelli Kitlesel Fonlama”, “Fatura Ticareti”, “Borç Temelli Menkulleştirme”, “Mikro Finans”, “Emeklilik Fonu” vb. kavramları kapsamaktadır. Ancak en popülerler arasında, çoğunlukla P2P kredi platformları ve kitlesel fonlama platformları yer almaktadır. P2P kredi platformları bireysel ve ticari müşterilere göre iki

türde kullanılmaktadır. İlk grubu oluşturan bireysel kredilerde kredi faiz oranı açık arttırma yöntemi ile belirlenmekte olup belirlenen faiz oranı piyasa faiz oranına göre daha düşüktür. Bununla birlikte krediyi veren tarafın elde ettiği faiz oranı mevduat enstrümanlarının piyasa tekliflerinden daha yüksektir. İkinci grubu oluşturan işletme kredilerinde ise fon arz edenler bireysel veya kurumsal nitelikli yatırımcılar olabilmektedir (Kuzma, 2018: 179).

İlk P2P platformu 2005'te İngiltere'de kurulmuş ve tüm dünyada yaygınlaşmıştır. 2014 yılında 9 Milyar Dolar olan P2P kredileri verisinin değeri 2015 yılında yedi kat artış göstererek 64 Milyar Dolar'a ulaşmıştır⁴.

James Surowiecki'nin "Kitlelerin Bilgeliği (Wisdom of the Crowd)" kitabında bazı işlerin geniş kitleler tarafından yapıldığında işin uzmanı kişiler tarafından yapılmasına nazaran çok daha etkin ve başarılı olarak yapılabileceğinden bahsetmiştir (Surowiecki, 2009: 4-5).

Kitlesel fonlama; bir gerçek veya tüzel kişinin fon ihtiyacının oluşması halinde, kitlesel fonlama platformları aracılığıyla, fon arz edenlerin bir araya gelerek fon kaynağını kollektif olarak oluşturma çabasıdır. Literatürde yaygın olarak kullanılan kitlesel fonlama tanımlarını da incelersek;

Kitle fonlaması, temel olarak internet aracılığıyla finansal kaynakların sağlanması için bağışlar şeklinde (ödülsüz) veya belirli girişimlerde bulunmalarını desteklemek amacıyla bir miktar ödül ve/veya oy hakkı değişikliği için açık bir çağrı niteliğindedir (Hemer, 2011: 16, Lambert ve Schwienbacher, 2010).

Dünya Bankası tarafından 2013 yılında yayınlanan rapora göre, kitlesel fonlama bağışçılardan ve yatırımcılardan internet aracılığıyla online platformlar üzerinden fon toplayabilmenin, girişimciliğin yaygınlaştırılmasının ve yeni inovatif fikirlerin hayata geçirilmesinin etkin bir yöntemi olarak tanımlanmıştır (WB, 2013: 8).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre; "*Kitle fonlaması: Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen*

⁴ Statistica, 2019 Value of Global P2P Loans 2012-2025 (<https://www.statista.com/statistics/325902/global-p2p-lending/>)

esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasını” ifade etmektedir.

Fettahoğlu ve Khusayan’a göre (2017); kitle fonlaması, bir proje ya da girişimin bir grup yatırımcı tarafından internet aracılığı ile finanse edilmesidir. Dolayısıyla internet üzerinden ulaşılan büyük kitlelerden küçük miktarlarda kaynak sağlanarak fon yaratılmaktadır. Yazarlar çalışmalarında, yeni bir finans olanağı olan kitle fonlamanın çeşitli açılardan ele alınması amaçlamaktadır. Çalışma kapsamında kitle fonlamanın geçmişi, kapsamı tanımlanarak, kitle fonlama türleri, temel aktörleri ve işleyişlerine yer verilmektedir. Dünyada ve Türkiye’de sistemin mevcut durumuna, yasal mevzuatlara, üstün ve zayıf yönlerine, başarı kriterlerine ilişkin tespitler değerlendirilmektedir.

Türkiye’de kitle fonlaması olarak adlandırılan “Crowdfunding” yöntemi alternatif finans endüstrisinin geliştirdiği en genç finansman aracıdır (CrowdfundingHub, 2016)⁵. Yeni nesil finansman kaynağı olarak söz edebileceğimiz crowdfunding yöntemi, kitlesel fonlama platformları aracılığıyla internet kullanabilen herkesi potansiyel yatırımcı konumuna sokmaktadır. 2019 Ocak ayı verilerini incelersek⁶ dünya çapında aktif internet kullanıcı sayısı 4 milyar 388 milyona ulaşmıştır. Bu sayının dünya nüfusuna oranına bakıldığında, (Dünya Bankası 2017 verilerine göre dünya nüfusu:7,53 milyardır (WB, 2017))⁷. nüfusun yaklaşık yüzde 55’i yani yarısından fazlasının potansiyel olarak kitlesel fonlama sisteminin fon arz eden oyuncularında olabileceğini göstermektedir.

Son yıllarda piyasadaki en değer gören ürünler yeni fikirlerdir. Yeni fikirlerin nihai bir ürüne dönüştürülebilmesi önemli ölçüde kaynak ihtiyacını doğurmaktadır. Bu noktada son dönemlerde yaygın olarak start up’lara melek yatırımcılar tarafından kaynak sağlanmaktadır. Melek yatırımcılar da yeni nesil alternatif finansman kaynağını sağlamaktadırlar. Öyle ki yeni bir proje, gerekli sermaye desteği sağlanması ile bir çıktıya dönüştürülebildiğinde ileride hiç umulmadığı kadar karlı bir yatırım aracına dönüşebilmektedir. Bir dünya devi olan Apple markasının ortaya çıkış öyküsü bir evin garajında başlamıştır. Kitle fonlaması sisteminde melek yatırımcı uygulamasından farklı

⁵ CrowdfundingHub in their 2016 report “Current State of Crowdfunding in Europe”; see <http://www.crowdfundinghub.eu/the-current-state-of-crowdfunding-in-europe/>

⁶ Statista, Number of internet users worldwide from 2005 to 2018 (in millions) (<https://www.statista.com/statistics/273018/number-of-internet-users-worldwide/>)

⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/sp.pop.totl>

olarak çok fazla sayıda yatırımcı bir araya gelebilmekte; coğrafi sınırlar önemini yitirerek oluşturulacak fon tutarı da daha geniş bir ölçeğe ulaşabilmektedir. Daha sade bir ifade ile kitlesel fonlama ile büyük bir kalabalıktan küçük tutarlarda kaynak toplanmaktadır. Neticede belki önemsiz olarak görülebilecek küçük tutarlar kümülatif olarak büyük bir kaynağı meydana getireceklerdir.

Kitlesel Fonlama yatırımları, gerek erken aşama girişim sermayesi işletmelerine yeni bir kaynak sağlaması, gerekse kitleden (kalabalıkların oluşturduğu yapı) yararlanarak işletmelerin sermayeye erişimini sağlamak; hali hazırda piyasadaki geleneksel finansman kaynaklarından borçlanamayacak niteliklere sahip işletmelerin ve/veya kişilerin fon temin edebilmesi için yeni bir araç olarak görülebilir.

3.1 KİTLESEL FONLAMA SİSTEMİNİN AKTÖRLERİ

3.1.1 Destekçiler/Yatırımcılar (Fon Arz Edenler): İnternet erişimine sahip olan ve platformlar aracılığıyla sunulan projeye destek vermek isteyen kitleyi ifade etmektedir. Kitlesel fonlamanın coğrafi sınırları kaldırıcı özelliğinden kaynaklı olarak çok büyük bir kitleden farklı ve küçük tutarlarda fon arz edilmesi söz konusudur. Yatırımcılar ilgi alanlarını oluşturan veya gelecek vadettiğini düşündükleri projelere destek vermektedirler. Kitlesel fonlamada yatırımcı olabilmenin motivasyonunu sadece finansal getiri değil, bir projenin parçası olmayı isteme ve uzun vadede öngörü yönetimi becerisi, vb. unsurların oluşturduğu düşünülebilir.

Dünya genelinde en çok bilinen Amerika kökenli kitlesel fonlama platformu olan Kickstarter'da yatırım yapan 124 yatırımcının profili incelenmiş olup, kitle fonlama yoluyla projelere fon sağlayan destekçilerin yarısından çoğunun (yüzde 52'sinin) 35 yaşının altında olduğu, yüzde 56'sının geçen 3 ayda bir veya iki kez bir projeye fon sağladığı, yatırımcıların ortalama yatırım miktarının 6\$ ile 50\$ arasında değiştiği ve katılımcıların yarısına yakınının da diğer yatırımcılardan etkilenerek projelerini belirledikleri sonucuna varılmıştır (Atsan ve Erdoğan, 2015: 297- 320). Bu tespitle birlikte genç nüfusun bu konunun daha farkında olduğu ve genç nüfusun gelişimiyle birlikte paralel olarak bu tür araçların yaygınlaşacağı düşünülmektedir.

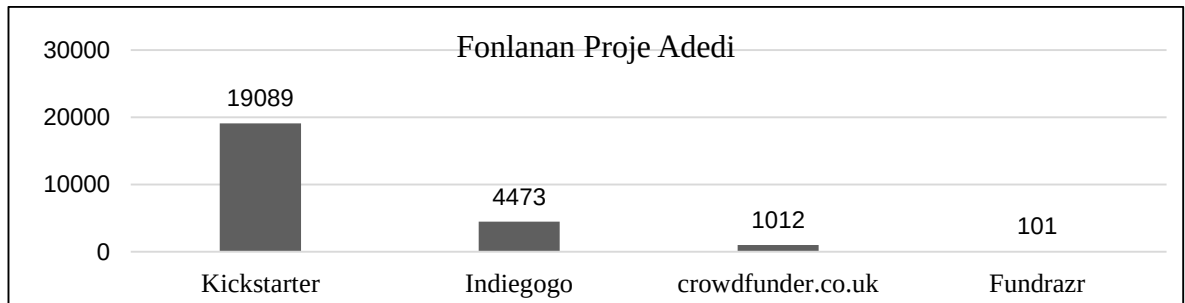
3.1.2 Proje Sahipleri (Fon Talep Edenler): Geliştirmiş olduğu projeyi hayata geçirmek isteyen ve bunun için finansman ihtiyacı olan gerçek ya da tüzel kişileri ifade etmektedir. Platformlarda yatırımcılara birden çok projenin sunulması sebebiyle fikir sahipleri projelerinin özgün ve dikkat çekici olmasını sağlamayı amaçlarlar.

3.1.3 Kitlese Fonlama Platformu: Destekçilerin ve proje geliştiricilerinin bir araya gelmesini sağlayan, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluş olarak görülebilir.

Kitlese fonlama platformlarının sağladığı arabuluculuk faaliyetleri, “Tamamen veya kısmen geleneksel bankacılık sisteminin dışında kalan faaliyetler ve kurumlar için kredi ve kredi kapasitesinin sağlanmasının aracılığı” olarak tanımlanan gölge bankacılığın tanımına dahil edilmiştir. Dolayısıyla gölge bankacılık platformları mevduat kabul etmedikleri, kredi kuruluşu olarak lisanslı olmadıkları için bankaların karşı karşıya oldukları sıkı ve katı denetim mekanizmalarının dışındadırlar (BBVA, 2015: 3).

2016 yılı verilerine göre kitlese fonlama platformlarının hayata geçirilmesine aracılık ettikleri kampanyaları içerir tablo incelendiğinde ilk sırada 19.089 proje ile Kickstarter, ikinci sırada 4.473 adet proje ile Indiegogo, 3. sırada 1.012 proje ile crowdfunder.co.uk’un yer aldığı görülmektedir⁸.

Tablo 3.1: Dünya Geneline 2016 yılındaki En Başarılı Kitlese Fonlama Platformları



Kaynak: Statista, Leading Crowdfunding Platforms Worldwide in 2016

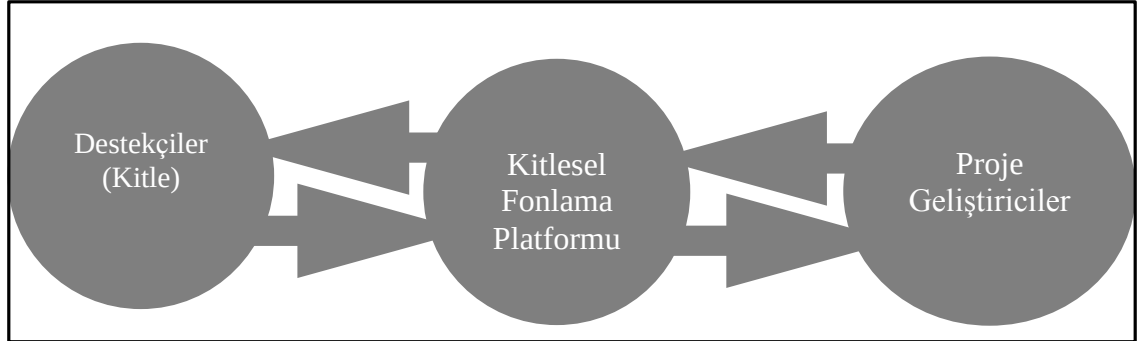
⁸ <https://www.statista.com/statistics/757435/leading-crowdfunding-platforms-by-number-of-funded-campaigns/>

Kitlesel fonlama platformlarının özellikleri şu şekildedir (BBVA, 2015: 5):

- i. Projelerin buluşma ve sergilenme alanıdır.
- ii. Yatırımcılar ve fon ihtiyacı olanlar arasındaki arabulucu faaliyetini sürdürür.
- iii. İşlem maliyetlerini düşürürler.
- iv. Risk değerlendirmesi yaparak projeleri kategorilere ayırırlar.
- v. Çeşitlendirme yoluyla riski yayarak risk seviyesini düşürürler.
- vi. Sınırlı sorumluluk alırlar.

Sistemin temeli geleneksel finansman modellerine dayanır. Kitle fonlama platformları, kitlesel fonlama sürecinde aracılık faaliyetini sürdüren mekanizmadır. Mevzuat olarak henüz nitelikleri tamamlanmamış olsa da sayıları gün geçtikçe artış göstermektedir (BBVA, 2015: 5).

Şekil 3.1: Kitle Fonlaması Sisteminin İşleyişi



Kaynak: www.crowdfunders.eu

3.2 KİTLESEL FONLAMA UYGULAMASININ TÜRLERİ

Cumming vd,'ne göre fon toplamanın “Hep ya da hiç” ve “Tamamını al” olmak üzere iki türü bulunmaktadır. Fon talebi olan kişi veya işletmeler projelerini hayata geçirebilmek için belirli bir fon tutarı belirlerler. “Hep ya da hiç” modeline göre destekçilerden sağlanan fon tutarı, hedeflenen fon tutarına ulaşamazsa proje sahiplerine herhangi bir ödeme yapılmaz; fon arz edenlere ödedikleri bedel geri ödenir. “Tamamını al” fonlama

türüne göre ise destekçilerden toplanan tutar, hedeflenen fon tutarına ulaşmasa bile toplanan tutar proje sahiplerine transfer edilmektedir (Cumming vd, 2014: 3).

Kirby ve Worner’a göre ise kitlesel fonlama; destekçilerine herhangi bir finansal dönüş olup olmamasına göre “Topluluk Kitle Fonlaması” ve “Finansal Getirili Kitle Fonlaması” olarak iki ana başlığa ayrılmıştır. Topluluk kitle fonlamasının alt başlıklarını “Sosyal Borç Verme/Bağış Temelli Kitle Fonlaması” ve “Ödül Bazlı Kitle Fonlaması”; finansal getirili kitle fonlamasının alt başlıklarını “Eşler Arası Borçlanma” ve “Hisse Bazlı Kitlesel Fonlama” oluşturmaktadır (Kirby and Worner, 2014: 8).

Ziegler’e göre Alternatif Finansman Sınıflandırılması “Yatırım Bazlı Kitlesel Fonlama” ve “Yatırım Bazlı Olmayan Kitlesel Fonlama” olmak üzere iki ana başlığa ayrılmış olup aşağıdaki tablodaki gibi detaylandırılmıştır (Ziegler vd., 2017: 21)

Tablo 3.2: Alternatif Finans Sınıflandırılması

Yatırım Bazlı Model	Borçlanma Temeline Dayalı Model	Alternatif Finans Modelleri	Kısa Tanımı
		Pazaryeri/ P2P Tüketici Kredisi	Fon ihtiyacı olan tüketicilere bireysel veya kurumsal segmentli yatırımcılar tarafından fon temin edilmesi
		Bilanço Tüketici Kredisi	Doğrudan platform tarafından tüketicilere fon temin edilmesi
		Pazaryeri/P2P Ticari Kredi	İşletmelere; bireyler veya kurumsal segmentli yatırımcılar tarafından fon temin edilmesi
		Bilanço Ticari Kredi	İşletmelere, bireylere veya kurumlar tarafından fon temin edilmesi
		Pazaryeri/P2P Varlık Kredisi	Tüketicilere veya İşletmelere, bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından varlık karşılığı fon temine edilmesi
	Ortaklık	Gayrimenkul Esaslı Kitlesel Fonlama	Gayrimenkuller için bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından hisse veya borç finansmanı

	Temeline Dayalı Model	Hisse Senedi Esaslı Kitlesel Fonlama	İşletme tarafından çıkarılan hisselerin bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından alınması
	Diğer Model		Kar veya gelir ortaklığı, fatura ticareti vb.
Yatırım Bazlı Olmayan Model		Ödül Esasına Dayalı Kitlesel Fonlama	Parasal olmayan ödül ve ürünler karşılığında bireylere, kurumlara veya projelere fon temini
		Bağış Esasına Dayalı Kitlesel Fonlama	Parasal veya maddi herhangi bir beklenti olmadan bireylere veya kurumlara fon temin edilmesi

Kaynak: (Ziegler vd., 2017: 21)

3.3 KİTLESEL FONLAMA UYGULAMASININ MODELLERİ

(Ziegler vd., 2017:21) sınıflandırmasına göre kitlesel fonlama türleri şu şekilde detaylandırılmıştır.

3.3.1 Yatırım Bazlı Olmayan Kitlesel Fonlama

Yatırım bazlı olmayan kitlesel fonlama modelinde “Destekçiler/Kitle”, kitlesel fonlama platformları aracılığıyla destek vermek istedikleri projelere fon aktarmaktadır ve bunun karşılığında herhangi bir finansal getiri beklememektedirler. Süreç tek yönlü işlemektedir. Bu tür kitlesel fonlama yöntemi aracılığıyla genellikle sosyal sorumluluk projeleri ve sanat projeleri finansman kaynağı bulmaktadır. Bu yönüyle yatırım bazlı olmayan kitlesel fonlama modelinin finansal piyasa için bir etkisi olmadığı düşünülse de toplumsal bilincin gelişmesinde, birlik duygusunun temininde sosyal farkındalık yarattığı aşîkardır. Kişilerin “yardım etme”, “amaç edinme” ve “bir topluluğun parçası olma” gibi insani duygulara sahip olma ihtiyaçların karşılandığı bir oluşum olarak görülebilir.

Ödül Esaslı Kitlesel Fonlama

Ödül esaslı kitlesel fonlama modeli, fon karşılığında herhangi bir finansal ödemenin yapılmadığı onun yerine parasal nitelikte olmayan ödüllerin verildiği yöntemdir. Bu ödüller; proje bir kitap yazılması ise; kitabın ilk baskısının gönderimi, projenin sunum

bölümünde teşekkür yazısı yazılması, eğer proje bir film ise filmde ufak bir rol verilmesi gibi olabilmektedir. Böylece girişimcilerin gelecekteki müşterilerinin desteğiyle fon sağlamış bir nevi iş öncesi avans temini olarak görülebilir.

İlk ödül bazlı kitlesel fonlama uygulaması Bostonlu müzisyen ve bilgisayar programcısı Brian Camelio'nun 2003 yılında, müzisyenlerin, hayranlarından dijital kayıtlar üretmek için veya film çekimleri için bağış toplamalarına olanak sağlaması amacıyla ArtistShare platformunu kurmasıyla başlamıştır. ArtistShare'in ilk kitlesel fonlama projesi olan Maria Schneider'in "Concert in a garden" isimli caz albümünün fonlanması, bağışçılara bağış tutarlarına göre farklı ödüllerin (albümün kopyası, albümde katılımcı isimlerine yer verilmesi, vb.) kademeli bir ödüllendirme sistemi kullanılarak 130.000 dolar tutarında fon sağlanmıştır (Guide to Conduct a Successful Crowdfunding Campaign for SMEs, Jani Andsten, 2018: .9).

Bağış Bazlı Kitlesel Fonlama:

Fonlama için destek veren bireylerin herhangi bir maddi getiri beklentisi olmaksızın ağırlıklı olarak gönüllülük esasına dayalı projeler için tercih edilen fonlama türüdür. Fon arz edenler tarafından projenin gerçekleştirilmesi için amaçlanan fon tutarına ulaşılabilmesi için yapılan küçük miktarlı bağışlardır. Bu modelde yardımlaşma ve toplumun bir parçası olarak birlik olma, birbirine destek olma motivasyonu ön plana çıkmaktadır. (Zhang vd, 2016: syf). Bu model aracılığıyla birçok sosyal sorumluluk projesi gerçekleştirilmiştir. Uluslararası düzeyde bakıldığında bağış yoğun kitlesel fonlama platformları türlerine GoFundMe ve Crowdrise örnek verilebilir. Ayrıca son dönemlerde bağış bazlı kitlesel fonlama kapsamında olarak Indiegogo platformu aracılığıyla başlatılan ve 1.930.577 EUR tutarında fon toplanan "Yunanistan'ı Kurtar" projesini de en ilginç örneklerden biri olarak verebiliriz.

3.3.2 Yatırım Bazlı Kitlesel Fonlama

Kitlesel Fonlama yönteminin son dönemlerde finansal piyasa açısından getiri odaklı çekici bir şekil alması, yöntemin şirket ortaklığı ve borçlanma unsurlarını kullanmasıyla birlikte başlamıştır. Söz konusu borçlanma ve pay dinamikleri üzerine inşa edilen kitlesel fonlama sistemlerinde projeye dahil olan kişiler ödül ve bağış sisteminin tam aksine

projeyi yatırım fırsatı olarak değerlendirmekte olan ve ticari kar amacıyla hareket eden ve projenin başarıya ulaşmasını isteyen yatırımcılar olarak görülebilir.

Yatırım bazlı kitlesel fonlama yöntemlerinden biri olan pay esaslı kitlesel fonlama yöntemi geleneksel halka arzdan farklı bir niteliğe sahiptir. Bu sebeple yöntem, süreç ve mevzuatı farklı olarak düzenlenmiştir. Finansman erişiminde zorluk yaşayan özellikle KOBİ ve genç girişimcilerin gelecek vadeden inovatif projelerinin hayata geçirebilmeleri için önemli bir unsur olarak görülebilir.

Agrawal vd (2011), Agrawal vd (2013) ve Rodriguez de las Heras Ballell (2013)' göre; finansal nitelikli kitlesel fonlama ekosistemi altı ana bölümden oluşmaktadır: borçlu veya girişimciler, borç verenler veya yatırımcılar, hizmet alışverişi, anlaşmaya varılan fiyat, dijital platform ve mevcut düzenleyici yapı. İlk olarak, borçlular veya girişimciler kitle fonlaması ekosistemindeki talebi temsil eder. Bu yapıyı bazı durumlarda, banka kredilerine ulaşmakta zorluk yaşayan ve borçlanma ihtiyaçları olan bireyler oluşturur. Diğer durumlarda, bir iş fikrini geliştirmek amacıyla sermaye enjeksiyonuna ihtiyaç duyan ancak geleneksel finans piyasalarından borç sağlayamayan proje sahibi yeni, ilk aşama girişimcilerdir (Schwienbacher ve Larralde, 2010: 369-389). Bu ekosistemdeki ikinci parça ise piyasa arzını temsil eden borç verenlerden veya yatırımcılardan oluşmaktadır. Söz konusu borç verenler/yatırımcılar geleneksel finansal piyasada yatırım alternatifleri bulabilmelerine rağmen bireysel yatırım yapmak için sınırlı sayıda seçenek arasından, sadece coğrafi kısıtlamalar nedeniyle değil, aynı zamanda proje bulma ve değerlendirmenin önündeki engeller nedeniyle -çünkü bir yatırımı değerlendirmek için gereken bilgi birikiminden yoksun oldukları için- yatırım kapasitelerinin sınırlı olması muhtemel kişiler tarafından oluşturulmaktadır (Agrawal vd, 2013 ve 2011; BBVA Research, 2015: 4)

3.3.2.1 Paya Dayalı Kitlesel Fonlama

Paya dayalı kitlesel fonlama; yatırımcıların, işletmenin hisselerine sahip olmak suretiyle şirkete ortak oldukları kitlesel fonlama modelidir. 2015 yılında yükseliş trendine giren pay temelli kitlesel fonlama modelinin en fazla fon sağladığı kıta Kuzey Amerika olup 2015 yılında 598 milyon dolarlık fon sağlamış olan sistem, yüzde 5'lik bir düşüş yaşayarak 2016 yılında toplam 569,5 milyon dolar kaynak akışı yaratmıştır. Yaşanan

düşüşün olası sebebi yatırımcıların belirsizlik kaygısı ile yatırım kararı alırken yaşadıkları tereddüt kaynaklı olmasına karşın, toplam 637 farklı şirket bu fonlama modelinden yararlanmıştır. Kanada’da paya dayalı kitlesel fonlama modeli ile kaynak toplayan şirketlerin yüzde 8’i bu yol ile toplam 13,1 milyon dolarlık finansman elde etmiştir. Avrupa genelinde ise 2015 yılında 467 milyon dolar fon akışı temin eden yöntem, aynı yıl Birleşik Krallık’ta bir önceki yıla oranla yüzde 295’lik artışla toplam 326 milyon dolarlık kaynak sağlamıştır (Sakızlı, 2018: 20 - 21).

3.3.2.2 Borçlanmaya Dayalı Kitlesel Fonlama:

Borçlanmaya dayalı kitlesel fonlama, P2P kredilendirme işlemine benzerlik göstermekle birlikte, P2P kredilendirmede, fonlamanın amacı belirli olmamakla birlikte, borçlanmaya dayalı olan kredi türündeki kitlesel fonlamada fonlamanın amacı baştan belli olmaktadır. Yani yatırımcılar amaçlanan hedefi bilerek fon arz etme kararı verebilirler.

Söz konusu kategoriye en uygun verilebilecek örnek mikro finans modeli Kiva⁹ platformudur. Kiva platformu 2005 yılında kurulmuştur ve kurulduğu yıldan bu yana yarım milyar dolar tutarın üzerindeki 1 milyon adet kredi işlemi yüzde 99’luk bir oranda geri ödeme performansı ile hayata geçirmiştir. Bu platformun çalışma prensibi, mikro finans kuruluşları, sosyal işletmeler, okullar ve sivil toplum kuruluşlarının meydana getirdiği iş ortağı “field partner” kavramı üzerine inşa edilmiştir. Kiva platformunda girişimcinin projesi bir nevi teminat olarak kabul edilmekte olup borç verme işlemi bu teminata göre gerçekleştirilmektedir.

Yatırım bazlı kitlesel fonlama türleri arasında yer alan fatura ticareti; faktöring işlemine benzer bir özellik göstermekte olup, kampanya düzenleyenlerin faturalarının kazançlarını öngörerek faturaları kitleye satmalarıdır. Şöyle ki bu yöntemde bireysel veya kurumsal segmentte yer alan fon sağlayıcılar işletmelerin fatura veya senetlerini limit bazında online iskonto etmektedirler. Fatura ticareti yöntemi Avrupa’da yaygın alternatif finansman yöntemlerinden birini oluşturmakta olup 3. Avrupa Alternatif Finans Raporu’na (2018) göre 2016 yılı işlem tutarı 252 Milyon EUR olup kitlesel fonlama

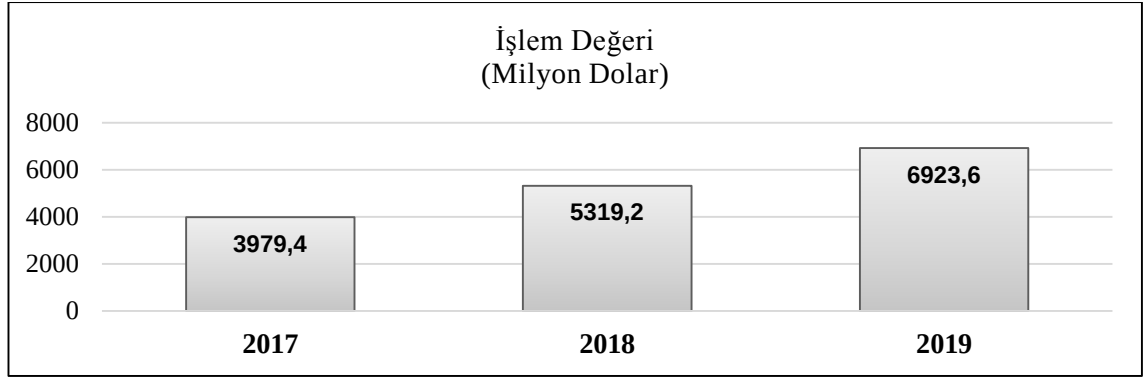
⁹ <https://www.kiva.org/>

yöntemleri arasındaki pazar payı yüzde 12’dir (The 3rd European Alternative Finance Industry Report “Expanding Horizons” 2018: 29-30).

4. DÜNYA GENELİNDE KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI

2019 Şubat verilerine göre dünya genelinde kitlesel fonlama işlem değeri yaklaşık 6.923,6 milyon Dolar tutarında olup işlem değerinin 2023 yılına kadar 11.985,6 milyon ABD Doları tutarına erişmesi beklenmektedir.¹⁰ Bununla birlikte 2019 yılında kitlesel fonlama platformlarında kampanya başına aktarılan ortalama fon tutarı 794 dolardır. Ayrıca 2019 Şubat ayı verilerine göre en yüksek işlem değerine sahip olan ülkeler kapsamında ilk sırada 5. 572 Milyon Dolar ile Çin Halk Cumhuriyeti, ikinci sırada 718 Milyon Dolar ile ABD ve üçüncü sırada 88 Milyon Dolar ile İngiltere yer almaktadır (Statista, Şubat 2019, Global Comparison - Transaction Value¹¹).

Tablo 4.1: Dünya Genelinde Kitlesel Fonlama İşlem Değerleri



Kaynak: Statista, Yıllar İtibari İle Dünya Genelinde Kitlesel Fonlama İşlem Değeri

Çonkar ve Canbaz’a (2018) göre; kitle fonlaması günümüzde girişimcilerin kullanabileceği bir finansman seçeneği olarak tanınma ve geliştirilmeyi beklemektedir. Bu modern araç özünde girişimciler için bir fon temin etme aracı olarak değerlendirilse de fon sağlayanlar açısından sadece borç vermekten farklı olarak reel bir yatırıma ortak olma olanakları da sunan bir yöntem olarak farklılaşmaktadır. Özellikle Amerika ve Avrupa’da hızlı gelişme gösteren bu yöntem ülkemizde henüz Aralık 2017’de yasal çerçeveye kavuşmuştur. Kitle fonlaması fona ihtiyaç duyan girişimcilerin kitle fonlaması sitelerine fon temini için başvurmaları ile başlar, ilgili internet platformları üzerinden projelerini açık çağrı ile potansiyel yatırımcılara sunulmasıyla devam eder ve nihayetinde yatırımcıların finanse etmek istedikleri projeleri fonlaması ile süreç son

¹⁰ <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>

¹¹ <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide#market-globalRevenue>

bulmaktadır. Kitle fonlaması toplumun tüm kesimlerinin kolaylıkla ulaşabileceği bir finansal araç olarak dikkat çekmektedir. Ülkemizde geçiş aşamasını yaşayan bu yöntemin hızlı gelişeceği düşünülmekle beraber sistemin yaygınlaşması için atılması gereken bazı adımlar ve alınması gereken bazı tedbirler söz konusudur. Çalışmada yazarlar, kitle fonlamasının Türkiye’de geliştirilmesi adına yapılması gerekenleri ortaya koyarak değerlendirmeye çalışmışlardır (Çonkar ve Canbaz, 2018).

4.1 Çin Halk Cumhuriyeti’nde Kitlesele Fonlama

Çin’de, ilk kitlesele fonlama platformu, 2008’de yaşanan finansal kriz sebebiyle ortaya çıkan finansman arayışı neticesinde 2011 yılında kurulan Demohour’dur. Kuruluşundan itibaren iki yıl içerisinde Demohour kitlesele fonlama platformu tarafından 7.000’den fazla proje teklifi kabul edilmiş olup bunlardan 900 proje için aracılık edilerek destekçiler aracılığıyla fon sağlanmışır (WB, 2013: 99).

Demohour platformunun kazanmış olduğu bu başarıdan dolayı kitlesele fonlama yöntemi Çin’de alternatif bir finansman aracı olarak tanımlanmıştır. İlerleyen dönemlerde Çin’de pek çok çeşitli platformlar kurulmuş olup bunlardan en önemli üç tanesi; Duocatio 92 proje ile 543.000.000 RMB¹², Kaishaba 62 proje ile 196.840.000 RMB tutarında ve JD Kitlesele Fonlama Platformu 351 proje ile 127.370.000 RMB tutarında fon sağlamıştır (Huang, vd., 2018: 305).

OECD’nin Financing SME’s Entrepreneurs 2018 raporuna göre, Çin Halk Cumhuriyeti’nde Ödöl Bazlı Kitlesele Fonlama kapsamında 54.695 adet proje ile birlikte toplam 16.7 Milyar RMB, Paylı (Hisse Bazlı) Kitlesele Fonlama kapsamında, 4.087 adet proje ile birlikte toplam 5,3 Milyar RMB ve Kamu Hizmeti (sosyal sorumluk bazlı) Kitlesele Fonlama kapsamında 14.598 adet proje ile birlikte toplam 0,5 Milyar RMB tutarında fon toplanmıştır (OECD, 2018)

¹² RMB Çin Halk Cumhuriyeti Para birimi (Çin Yuani) olup 15 Nisan 2019 tarihinde 1 RMB = 0,15 USD’dir.

Ayrıca Çin Halk Cumhuriyeti’nde Offline Crowdfunding (Çevrimdışı Kitlesele Fonlama), Tarım bazlı Kitlesele Fonlama, Otomobil Bazlı Kitlesele Fonlama ve Mağaza Kitlesele Fonlama modelleri de kullanılmaktadır.

4.2 Amerika Birleşik Devletleri’nde Kitlesele Fonlama

Amerika Birleşik Devletleri, kitlesele fonlama olgusu ile 44. Devlet Başkanı Barack Obama döneminde 5 Nisan 2012 tarihinde kanunlaştırılmış olan “Jumpstart Our Business Startups- JOBS Act” (Yeni Girişimci Şirketlerin Tetiklenmesi) yasası ile tanışmıştır. Söz konusu kanunun kitle fonlamayı yasal bir finansman aracı haline getirecek olan II. Bölümü dahil olmak üzere bazı bölümleri 23 Eylül 2013 tarihinde ABD’nin sermaye piyasası kurulu olan SEC (Securities and Exchange Commission) tarafından onaylanmıştır (Ergen vd., 2013: 6).

JOBS kanunu ile birlikte ABD’de bulunan küçük ve orta ölçekteki girişimciler, akredite olmayan yatırımcılardan fon talep edebilir hale gelmiştir. Bu yasa yürürlüğe girmeden önce, girişimciler akredite olmayan yatırımcılardan fon talep edemiyorlardı (Gelfond ve Foti, 2012: 9-13).

Cambridge Centre for Alternative Finance (Cambridge Alternatif Finans Merkezi), Aralık 2018 raporuna göre ABD’deki kitlesele fonlama verileri incelenirse; Amerika’daki çevrimiçi alternatif finans pazarı plasmanının yüzde 26 oranında artış göstererek 2017’de 44,3 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Söz konusu raporda yer alan kitlesele fonlama verilerinin yıl bazındaki gelişim kapsamında genel hacminin, 2016 yılında 35.2 milyar dolardan yüzde 26 oranında artış göstererek 2017 yılında 44.3 milyar dolara yükseldiği, bu büyümenin 2015 ve 2016 yılları arasında kaydedilen yüzde 23 oranından biraz daha yüksek olduğu belirtilmektedir. Bununla birlikte son beş yılda (2013-2017 yılları arasında) sektörde yaşanan ortalama yıllık büyüme oranının yüzde 89 olduğu, son beş yıldaki toplam hacmin 124.5 milyar dolar olarak gerçekleştiği ve bu tutarın yüzde 35’inin yalnızca 2017’de gerçekleştiği belirtilmektedir (CCAF, 2018: 19).

ABD'deki kitlesel fonlama pazarının en büyük payını meydana getiren beş kitlesel fonlama modeli ve toplam pazar plasmanına etkileri aşağıda detaylandırılmıştır: (CCAF, 2018: 24-25).

Bilanço Tüketici Kredisi: Tüketicilere doğrudan platform tarafından fon teminine imkan veren bu kitlesel fonlama modelinde; 2016 yılında toplam bilanço tüketici kredisi tutarı 3 Milyar Dolar olarak gerçekleşmişken, 2017 yılında bu tutar yüzde 409 oranında muazzam bir artışla birlikte 15,3 Milyar Dolar'a ulaşmıştır. Söz konusu model 2017 yılı göz önüne alındığında toplam pazarın yüzde 34,5'ini oluşturmaktadır.

Pazaryeri /P2P Tüketici Kredisi: Tüketicilere, bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından fon temini sağlayan bu kitlesel fonlama modelinde; 2017 yılı Pazaryeri / P2P Tüketici Kredisi, 2016 yılı tutarı olan 21,1 Milyar Dolardan yüzde 29 oranında azalış göstererek 14,9 Milyar Dolar'a düşmüştür. Yaşanan aşağı yönlü seyre rağmen Bu model, 2017'de Amerika'daki toplam kitlesel fonlama hacminin yüzde 33,6'sını oluşturmaktadır.

Bilanço Ticari Kredi: İşletmelere, bireyler veya kurumlar tarafında fon temini sunan bu kitlesel fonlama türünde, 2016 yılında yaşanan 6,1 Milyar dolar tutarındaki hacim, yüzde 19 oranında artış göstererek 2017 yılında 7,3 milyar dolara ulaşmıştır. Böylece, 2017'de Amerika'daki toplam kitlesel fonlama hacminin yüzde 16,3'ünü oluşturmaktadır.

Gayrimenkul Esaslı Kitlesel Fonlama: Gayrimenkuller için bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından hisse veya borç finansmanına olanak veren bu modelde 2016 yılında 821 milyon Dolar olan hacim yüzde 128 oranında artış göstererek 2017 yılında 1.8 milyar Dolar'a yükselmiştir. Amerika'daki toplam kitlesel fonlama hacminin yüzde 4,2'sini oluşturmaktadır.

Pazaryeri/P2P Ticari Kredi: İşletmelere, bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından sağlanan fon temini olan bu model kapsamında 2017 yılında borç verme tutarı, 2016 yılında 1,5 Milyar Dolar'dan yüzde 0,33 oranında hafif bir azalış göstererek 1,5 milyar ABD Doları olarak kaydedilmiştir.

Kitlesel Fonlama uygulamasının riskleri sebebiyle yatırımcıların korunmaları amaçlanmış ve SEC (US Securities And Exchange Commission) tarafından aşağıda belirtilen kurallar yürürlüğe girmiştir:

- a. Kitlesel fonlama platformları kurulabilmesi için Kitlesel Fonlama Yönetmeliği kapsamındaki tüm gereklerin yerine getirilmesi gerekmektedir.
- b. Bireysel bir yatırımcının bir şirket için 12 aylık sürede yapabileceği yatırımın toplam tutarı 1.070.000 Dolar ile sınırlandırılmıştır.
- c. Paya Dayalı Kitlesel Fonlamaya ilişkin riskler sebebiyle bu işlemlere 12 aylık dönemde yapılabilecek yatırım tutarına yıllık net değer ve yıllık gelir bazında düzenlemeler getirilmiştir. Şöyle ki, yıllık gelir veya net değer tutarı 107.000 Dolar'ın altında olan yatırımcılar 12 aylık dönemler boyunca 2.200 Dolar veya yıllık gelirlerinin net değerinin en fazla yüzde 5'i tutarında; yıllık gelir ve net değer tutarı 107.000 Dolar'a eşit veya bu tutardan yüksek olan yatırımcılar ise (hangisi daha düşük tutarda ise) yıllık gelir veya net değer tutarının yüzde 10'una kadar, 107.000 Dolar'ı aşmamak kaydıyla yatırım yapabilmektedirler (U.S. SEC, 2017-78¹³)

Maria Jesus Sanchez, (Fintech Centre Of America)'ya göre; inovatif finansal teknoloji firmaları (Fintek) ve mevcut yapı arasında güçlü bağlantıların geliştirilebilmesi için; 2016 yılında Orta Amerika Fintek Birliği, Orta Amerika'daki Fintek şirketlerine ve genel halka, bölgedeki FinTech ekosistemini güçlendirecek açık ve şeffaf bir işbirliği alanı sunmak misyonuyla doğmuştur. Birliğe göre Orta Amerika'da alternatif finansmanın geleceği için iki önemli zorluk bulunmakta olup bunlar; gerekli tüm dokümantasyon ve evrakların dijitalleştirilmesi ve Fintekler ve bankacılık kurumları arasında gelişmiş bağlantının sağlanmasıdır. Bu temelde, söz konusu hususlarda katedilecek yol, geliştirilecek süreç ve sistemler ABD'nin bundan sonraki dönemlerdeki kitlesel fonlama pazarının durumunu belirleyecek olduğu görülebilir.

¹³ <https://www.sec.gov/news/press-release/2017-78>

4.3 İngiltere’de Kitlesele Fonlama Uygulaması

İngiltere’de Finansal Yürütme Kurulu (FCA-Financial Conduct Authority) tarafından 2014 yılında getirilen yeni bir düzenleyici uygulama ile birlikte internet üzerinden gerçekleştirilen kitlesele fonlama kapsamında kitlesele fonlama platformlarının hisse ve borçlanma senetlerine aracılık edebilmesine ilişkin yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bununla birlikte FCA, yatırımcıların risklerden korunması amacıyla yatırım bazlı kitlesele fonlama uygulamasına birtakım sınırlandırıcı kurallar da eklemiştir.

Kitlesele fonlama platformlarına ilişkin olarak getirilen en önemli regülasyonlardan birisi de aracılık ettikleri kredilerin hacmi ile orantılı olarak değişiklik gösteren asgari sermayeye sahip olmaları gerekliliğidir. Bununla birlikte platformların varlıklarını yitirmeleri halinde yatırımcıların paralarını koruyacaklarına ilişkin anlaşmaların sağlanması ve böyle bir durumda kredilerin anlaşmaya göre yönetimin devam edeceğine ilişkin mekanizmalara başvurmaları zorunludur. Geri kalan önemli uygulamalar ise platformlar tarafından şikayetlerin nasıl ele alınacağı ve FCA'ya düzenli olarak veri gönderme yükümlölükleri ile ilgili olduğu düşünülebilir.

Yenilenen düzenlemeler neticesinde eşitler arası ve sabit getirili menkul kıymetlere dayalı kitle fonlamasına aracılık eden platformlar aşağıda belirtilen kuralları yerine getirilmekle yükümlü olmuşlardır: 100.000 GBP üzerinde yıllık gelir veya 250.000 GBP tutarında net öz sermayeye sahip olmak, özellikli yatırımcılar olarak kayıt yaptırmak, platformların varlıklarının yüzde 10'undan fazlasını yatırım için kullanmayacaklarını belgelemek, risk sermayesi veya kurumsal finansmanla bağlantılı olmaktır. Bununla birlikte eğer müşterileri profesyonel danışmanlık almıyorlarsa, platformlar doğrudan teklif göndermeden önce yatırım uygunluklarını kontrol etme yükümlölükleri doğabilir.

Statista Şubat 2019 verilerine istinaden 2019 yılında, İngiltere’de kitlesele fonlama segmentindeki işlem değeri 88,5 milyon ABD Doları tutarında gerçekleştirilmiş olup kampanya başına aktarılan ortalama fon 11.040 ABD Doları tutarındadır. Ayrıca, 2018 yılına yaklaşık 7 bin adet kampanya sunulmuştur. (Statista, 2019)¹⁴

¹⁴ <https://www.statista.com/outlook/335/156/crowdfunding/united-kingdom#market-users>

5. TÜRKİYE’DE KİTLESEL FONLAMA UYGULAMALARI

Türkiye’de 2010 ve sonrası dönem dikkate alındığında kitlesel fonlama amacıyla platformların kurulduğu fakat bu yeni nesil finansman modelinin işleyiş koşullarına ilişkin düzenleyici bir mekanizmanın olmaması sebebiyle sadece bağış niteliğindeki fon taleplerine aracılık ettikleri görülmektedir. Bu sebeple sayısal veriler de kitlesel fonlama kapsamında dünya geneline göre düşük olmamızın temel sebebinin bu durum olduğu düşünülebilir.

5.1 Türkiye’de Bağış ve Ödül Bazlı Kitle Fonlaması Uygulamaları

Bağış bazlı kitlesel fonlamada, Türkiye’deki yasal düzenlemeler gereği uygulamada sıkıntı yaşanmaktadır. Şöyle ki hali hazırda Türkiye’deki mevzuat tarafından sadece kamu yararı amacı doğrultusunda, ihtiyacı olan kişilere yardım sağlamak ve kamu hizmeti gerçekleştirmek için gerçek ve tüzel kişiler (dernekler, vakıflar, spor kulüpleri, gazete ve dergiler) tarafından yardım toplanmasına izin verilmekte ve bu kapsamın dışında kalan tüzel kişi ortaklıkları (internet platformları) ve girişimcilerin yardım veya bağış toplanması yasal engellere takılmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015: 302).

Türkiye’de; “fongogo, fonla beni, crowdfon, arı kovanı ve buluşum” gibi kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Ancak projelerinin uluslararası platformlara nazaran çok daha düşük seviyelerde desteklendiği aşikardır. Bahsi geçen kitlesel fonlama platformlarının yasal düzenlemeler gereği sadece ödül veya bağış temelli kitle fonlaması yapması da rakamların düşük olmasında önemli faktörlerdendir. Ülkemizde bu platformlar aracılığıyla yapılmış olan fonlama tutarları yaklaşık 500 bin TL tutarında ve destekçi sayısı ise henüz 3 bine yaklaşmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015: 297- 320).

Türkiye’de kitlesel fonlamanın toplam büyüklüğe ilişkin rakamlara ulaşmak şu an için mümkün görünmemektedir. Bu alanda faaliyet gösteren çok az sayıda teşebbüsün ancak kendi web sitelerinde yer verdikleri sayısal verilerden bazıları aşağıdaki gibidir:

Fonbulucu.com markası adı altında kitlesel fonlama platform hizmetleri veren şirketin bugüne değin ulaştığı rakamlar şu şekildedir. Toplam başvuru sayısı 1378, kabul sayısı 647, red sayısı 720, fonlamaya sunulan 19, beğeniye sunulan 24, başaran projeler 11, başaramayan projeler 61,

fonlama talebi 62 milyon TL, Toplanan fon 270 bin TL, Ödenen fon 108 bin TL, devam eden 1.100 bin TL ve iade edilen 72 bin TL¹⁵.

Türkiye’de önde gelen bir diğer kitlesel fonlama platformlarından olan ve 2013 yılında faaliyetlerine başlayan “Fongogo”nun rakamsal verileri incelendiğinde; Fongogo aracılığıyla 2018 Aralık ayı sonuna kadar 422 kampanya yayına alınmış, bu kampanyaların 130 tanesi başarıya ulaşırken, Fongogo üzerinden 2,4 milyon TL para transferi gerçekleşmiştir. Ortalama başarılı bir projenin tutarı 17 bin TL, en yüksek fon temin edilen projenin 89 bin TL tutarında olduğunu görülmektedir. En çok kitlesel fonlamaya başvuran ve başarılı olan proje kategorisi ise Film alanında olduğu belirtilmektedir (Fongogo, 2019).

5.2 Türkiye’de Yatırım Bazlı Kitle Fonlaması Uygulamaları

Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması uygulamalarına ilişkin süreç aşağıdaki gibidir:

28.11.2017 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişiklikler ile bir finansman türü olan kitle fonlaması faaliyetleri Kanun kapsamına alınmış olup, kitle fonlaması platformlarının kurulması ve faaliyete başlamasına ilişkin esasları belirlemek üzere Sermaye Piyasası Kurulu yetkili kılınmıştır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3, 4 ve 16 sayılı maddelerinde Kitlesel Fonlama için tanımlamalar ve değişiklikler gerçekleştirilmiş olup kanuna 35/A maddesi eklenmiştir. Bu değişiklikler aşağıdaki gibidir:

6362 sayılı Kanunun 3’üncü maddesinin; e bentinde yer alan “Halka Açık Ortaklık” ve h bentinde yer alan “İhraççı” tanımlarına “*Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere*” ifadesi eklenmiştir. Böylece kanun koyucu tarafından kitle fonlaması için halka arz edilmiş ortaklık ve sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ihraççı konumundan farklı bir konumlandırma yapılmıştır.

6362 sayılı Kanunun 4’üncü maddesinin birinci fıkrasına “*Kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması, Kurulca faaliyet izni verilen kitle fonlama platformları aracılığıyla gerçekleştirilir ve bu Kanunun izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlüğüne ilişkin hükümlerine tabi değildir.*” ifadesi eklenmiştir. Kitle fonlaması faaliyetinin SPK tarafından izin verilen platformlar aracılığıyla gerçekleştirileceği ve

¹⁵ <https://www.fonbulucu.com/guncel-istatistikler> (erişim tarihi 24.04.2019)

platformların geleneksel ihraççı ve halka arz edilmiş ortaklıkların yükümlülüklerinden muaf tutulacağı belirtilmiştir.

6362 sayılı Kanunun 16'ncı maddesinin birinci fıkrasının birinci cümlesi "Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır." olarak değiştirilmiştir. Kitle fonlaması yine bu maddeyle de pay sahipleri ölçeğine göre halka arz olan şirketler kapsamına dahil edilmeyeceği belirtilmiştir.

6362 sayılı Kanununa 35/A maddesi olarak;

"(1) Kitle fonlama platformları, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlardır.

(2) Kitle fonlama platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlaması için Kuruldan izin alınması zorunludur. Bu platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılabilir veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimine ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir.

(3) Kitle fonlama platformlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler için bu Kanunun 96 ncı madde hükümleri kıyasen uygulanır.

(4) Kitle fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile kitle fonlama platformları bu Kanunun 37 nci ve 38 inci maddesi kapsamında değerlendirilmez. Bu faaliyetler bu Kanunun borsalar, piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ile ilgili hükümlerine tabi değildir.

(5) Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabidir." hükümleri eklenmiştir. Böylelikle Kanun'da platformların yerine getirmeleri gereken yükümlülükler ayrıntılı bir şekilde belirtilmiştir (6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu).

SPK, kitle fonlaması platformlarının faaliyetlerini yatırım kuruluşlarının faaliyetlerinden ayrı tutmak suretiyle ve kitle fonlaması aracılığıyla fon temin edilmesini halka arz olarak nitelendirmeyerek küçük ölçekli şirketlere fon sağlanmasını kolaylaştırmaya çalışmaktadır. Bu çerçevede SPK, ikincil düzenleme çalışmaları kapsamında, 03.01.2019 tarihinde Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı'nı (Taslak Tebliğ) yayımlamıştır.

Taslak Tebliğ kapsamında “*kitle fonlama platformlarının kurul listesine alınmalarına ve bu platformların faaliyetlerine, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla halktan para toplanmasına ve toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığıнын kontrolü ve denetimine ilişkin usul ve esaslar*” düzenlenmiştir. Tebliğ Taslağı ile getirilmesi planlanan başlıca düzenlemelere aşağıda kısaca yer verilmiştir:

Tebliğ Taslağı'nda paya dayalı kitle fonlaması kapsamında fon aranan proje “*Girişim şirketinde dönüşme potansiyeli taşıyan, planlanan teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan iş fikri*” olarak tanımlanmaktadır. Tebliğ Taslağı detaylı bir şekilde başlıklar altında incelenecek olursa;

Kitle Fonlama Platformları'na İlişkin Düzenlenen Esaslardan Bazıları;

Kitle Fonlama Platformlarının “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğı” hükümleri çerçevesinde faaliyette bulunabilmeleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınmalarına bağlıdır. Bu bağlamda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen ön şartların sağlanması halinde platformlar listeye girebilmektedirler. Platformların anonim ortaklık olarak kurulması, asgari 1.000.0000.-TL sermayelerinin tamamının ödenmiş olması ve paylarının tamamını nama yazılı olması gerekmektedir. Organizasyon şemaları ve çalışanların haiz olması gereken nitelikler de ayrıntılı bir şekilde taslakta yer almıştır.

Tebliğ Taslağı'Yatırım Sınırlarına İlişkin Düzenlenen Esaslardan Bazıları;

Tebliğ Taslağı'nın 15 numaralı maddesi kapsamında nitelikli yatırımcı skalasında değerlendirilmeyen gerçek kişi yatırımcıların bir takvim yılı içerisinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yapacakları yatırım 20.000.-TL ile sınırlandırılmıştır.

Tebliğ Taslağı'nda Fon Toplamaya İlişkin Düzenlenen Esaslardan Bazıları;

Tebliğ Taslağı'nın 16 numaralı maddesinin 1'inci bendinde, kitlesel fonlama platformları tarafından toplanan fonların aktarılmasından önce girişim şirketinin kuruluş işlemlerini tamamlamış olması ve bu fonların şirkete aktarılabilmesi için mevcut paylarının satışı değil sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylar karşılığında olması zorunlu bir unsurdur.

Tebliğ Taslağı'nın 16 numaralı maddesinin 7'inci bendinde ise bir girişim şirketi veya girişimci tarafından on iki aylık dönemde kitle fonlama platformları aracılığıyla fon toplayabilecekleri kampanya sayısı iki olarak sınırlandırılmıştır.

Tebliğ Taslağı'nda Kampanya Sürecine İlişkin Düzenlenen Esaslardan Bazıları;

Tebliğ Taslağı'nın 17 numaralı maddesinin 2'inci bendinde kampanya süresi, yatırım komitesi tarafından onaylanmış bilgi formunun kampanya sayfasında yayımlandığı tarihte başladığı ve kampanya süresinin azami 60 gün olacağı belirtilmiştir.

Tebliğ Taslağı'nın 17 numaralı maddesinin 5'inci bendinde yatırımcıların fon sağlamaya ilişkin verdikleri ödeme emirlerinden 48 saat içinde cayabilecekleri düzenlenmiştir.

Taslak Tebliğ'de yer alan fon toplama süreci aşağıda belirtilmiştir.

Girişimci Şirketleri Tarafından Yürütülen Kampanyada Fon Toplanması Süreci

Girişim Şirketi → Fon Toplama Talebi → Kitle Fonlaması Platformu → Yatırım Komitesi → Bilgi Formunun Onayı → Kampanya Süreci (Fon Toplama Talebinin Platformlar Üzerinden Kamuya Duyurulması, Kampanya Süresi azami 60 gün) → Kampanya Sona Erişi. 30 gün içerisinde emanet yetkilisi tarafından girişim şirketi adına açılan hesapta bloke edilen fonların aktarımı sağlanarak toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını gerçekleştirilir.

Bireysel Girişimciler Tarafından Yürütülen Kampanyada Fon Toplama Süreci

Girişimci → Fon Toplama Talebi → Kitle Fonlaması Platformu → Yatırım Komitesi → Bilgi Formunun Onayı → Kampanya Süreci (Fon Toplama Talebinin Platformlar Üzerinden Kamuya Duyurulması, Kampanya Süresi azami 60 gün) → Kampanyanın Sona Erişi. 90 gün içerisinde girişim şirketi kurularak emanet yetkilisi nezdinde açılan

hesapta toplanan fon şirketin tescilinden 30 gün içerisinde aktarılmasıyla birlikte fon tutarı kadar sermaye artırımını gerçekleştirilir.

Tebliğ Taslağı'nda Fon Kullanım Yerlerine ve Girişim Şirketlerine İlişkin Düzenlenen Esaslardan Bazıları;

Fon Kullanım Yerleri;

Tebliğ Taslağı'nın 20 numaralı maddesinin 1'inci bendinde toplanacak fonların hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin girişim şirketi veya girişimci tarafından hazırlanacak raporun kampanya süresinin başlangıç tarihi itibarıyla kampanya sayfasında yayınlanması zorunlu hale getirilmiştir.

Tebliğ Taslağı'nın 20 numaralı maddesinin 2'nci bendinde toplanan fonların doğrudan veya dolaylı olarak gayrimenkul, gayrimenkule dayalı haklar ve gayrimenkul projelerinin satın alınması veya finansmanında kullanılamayacağı da hükme bağlanmıştır.

Tebliğ Taslağı'nın 20 numaralı maddesinin 4'üncü bendinde ise toplanan fonların bilgi formunda ilan edilmiş olan amacına uygun olarak kullanıldığıнын kontrolünün ve denetiminin Kanun uyarınca listeye alınmış bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından özel amaçlı bağımsız denetim raporu hazırlanmak suretiyle yerine getirileceği de belirtilmiştir.

Girişim şirketlerinin nitelikleri;

Tebliğ Taslağı'nın 21 numaralı maddesinin 1'inci bendinde, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon sağlayacak girişim şirketlerinin; Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunması, bilgi formunun ilan edildiği tarih itibarıyla son iki yıl içinde kurulmuş olması, tabi oldukları mevzuat uyarınca hazırlayacakları en son yıllık ve varsa son güncel ara dönem finansal tablolarında, Kurulun 30/12/2013 tarih ve 28867 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliğinin 8 inci maddesinde finansal tablo kalemleri için öngörülen eşikleri aşmaması ve düzenli olarak takip ve kontrol edilen tescil edilmiş bir internet sitesinin bulunması hususları zorunlu hale getirilmiştir.

6. ALTERNATİF FİNANSIN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ve FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ

“Gerekli olan Bankalar değil, Bankacılıktır.” Bill Gates.¹⁶

Fintek oluşumları finansal piyasa aktörleri için yeni ve birçok fırsat sunmaktadırlar. Ancak finansal piyasalardaki otoriteler (Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar, Kanun Koyucular, vb.) finansal istikrarı gözeterek düzenlemelerini yapmalı, piyasadaki istikrar ve güven unsurunun devam etmesini sağlamalıdır.

Alternatif finansmanın borç verme riskini bankalar kadar ciddiye almadığı düşünülse de, bankaların sahip olduğu ve kaçınması gerektiği tüm risk ve belirsizlikler alternatif finans oyuncuları için de geçerlidir. Bu risklerden en önemlisi borçlunun borcunu vadesi geldiğinde faiz ile geri ödeyebilme kapasitesine ilişkin yaşanabilecek olumsuzluklardır. Borç verenlerin perspektifinden konuya bakıldığında sistemdeki tanınan bankalara mevduat olarak yatırabilecekleri ile kıyaslandığında verdikleri borcun yatırıma dönüşme ihtimali de belirsizlik göstermektedir. Böylece P2P sisteminde piyasaya göre daha yüksek faiz elde edebileceklerken herhangi bir getiri elde edememe ihtimalleri de bulunmaktadır (Obiora, 2017: 49).

Finansal nitelikli kitle fonlaması; aracı hizmetleri düzenleyen kurallardan ve tüketici kredisi, satış için tüketicinin korunmasıyla ilgili olanlar gibi finansal araçların alımı, ödeme hizmetleri, patent koruması veya risk sermayesi gibi finansal araçların etkisine açık bir niteliğe sahiptir. Bu yeni fon kaynağını teşvik etmek ve bazı “erken benimseyen” bireysel yatırımcıları korumak için ülkeler finansal kitle fonlaması için özel düzenlemeler geliştirmeye başlamış, başvuru yöntemleri, en iyi uygulama için iş gerekleri gibi konularda yönergeler ve tebliğler yayınlamıştır. Genel olarak ülkeler eşitler arası (P2P) kitlesel fonlama kapsamında profesyonel olmayan bireysel yatırımcıları koruyabilmek amacıyla bu tür kitlesel fonlama sermaye tutarlarına sınırlamalar getirerek daha katı regülasyonlar uygulama yoluna gitmişlerdir. Kitlesel fonlama sisteminin finansal aracılık

¹⁶ Banking is essential, Banks are not.

sağlayan bir mekanizma olarak ortaya çıkışı bankaların neredeyse piyasadaki tek olarak konumlandığı bir ortamda yıkıcı bir unsur olabilir.

Finteklerin finansal piyasada yerini alması sebebiyle yaşanan dijital evrimin bankacılık sektörü üzerinde nasıl bir etkisi olacağını değerlendirmek için Sharma (2015), dijital çözümlerin temel itici güçleri ve zorlukları için bir çerçeve sunmaktadır. Sharma'ya göre; “bankaların firmaların kuralların karmaşıklığına uyum sağlayabilmesi için BT süreçlerini revize etmelerini gerektiren düzenleyici çevre sunmaları; yeni teknolojilerin tüketici taleplerini daha iyi, daha ucuz ve hızlı olmak üzere arttırması ve bu sebepten kaynaklı yüksek tüketici beklentilerini karşılayabilmeleri, yaşanan finansal krizden kaynaklanan doğrudan bir sonuç olarak risk için daha az iştah duymaları; Fintek sektörünün evrimi ile birlikte bankaların reaksiyon vermeye zorlayan yeni iş modelleri ve büyük oyuncularla ve özellikle dış kaynak kullanımının yükselişiyle yıllar boyunca dönüşüme uyum sağlamaları gerekmektedir”. Bu değerlendirme, teknoloji evriminin ve insan buluşunun finansal hizmetler için yeni bir dönem yarattığını gösteren, Shumpeterian “Yaratıcı Yıkım Teorisi”nin bir örneğini oluşturmaktadır (Pranjivan, 2017: 20) Konunun daha iyi analiz edilebilmesi açısından Schumpeter'in (1942) “Yaratıcı Yıkım Teorisi”ne değinilmesinin fayda yaratacağı düşünülmektedir. Shumpeter'e göre kapitalist sistemde durağan yapı yoktur ve sistem sürekli bir yenilikçi gelişim etki alanına girmektedir. Başka bir ifadeyle yaratıcı yıkım teorisi, sürekli olarak eskinin yok edilerek yeni olanın yaratılması ve ekonomik sistemin temelden değiştirilmesini sağlayan endüstriyel dönüşüm sürecini ifade etmektedir. Finteklerin yapıları gereği piyasada yaratıcı yıkım dalgalarına sebep olabilir ve piyasadaki rekabeti arttırıcı rol oynayabilirler.

Yakın gelecekte Fintek kökenli değişim ve gelişme dalgasının finans sektöründe yaratacağı etki incelendiğinde Fintek ile birlikte finansal piyasalarda sunulan inovatif ürün ve hizmetlerin yapısının değişmesi ile birlikte mevcut durumdan farklı olarak yeni iş ve süreç modellerinin ortaya çıkması beklenmektedir. Böylelikle Fintek'i geçmiş dönemlerde finansal piyasalarda sunulan inovatif ürün ve hizmetlerden ayıran temel husus ise Fintek'in, mevcut durumdaki finansal ürün ve hizmetlerin niteliklerinde iyileşme sağlamaktan da öte, bu ürün ve hizmetleri kökten değiştirerek finansal pazarda yeni organizasyon oluşumuna sebep olması, yeniden şekillendirmesi ve halihazırda sürdürülmekte olan iş akışlarını dramatik dönüşümlere uğratmasıdır (COFECE, 2018:

48). Belirtilen özelliğiyle de Fintek, farklı sektörlerde deneyimlenen yaratıcı yıkım etkisinin finans sektöründe de yaşanmasına neden olmaktadır (OECD, 2015a: 3).

Gelecekteki dönem Bankalar ve Fintekler arasındaki rol dağılımına göre beş senaryo alternatifi beklenmektedir (BCBS, 2018: 14)

Birinci Senaryo İyileştirilmiş Bankacılık (Better Bank): Bu senaryoda sorumluların süregelen varlıklarını modern dijital müşterilere uygun bir şekilde revize etmelerinin gerekliliğine değinilmektedir. Geleneksel yapıdaki bankaların (incumbent bank), müşterileriyle ilişkilerini sürdürebilmek ve temel bankacılık hizmetlerini sunabilmek için iş modellerini teknolojiye yatırım yapacak şekilde modernize ve dijitalize etmeleri gereklidir. Banka dışı inovatörler tarafından kullanılan bu teknolojiler, insan odaklı bankacılığa aşağıdaki örneklerde anlatıldığı şekilde adapte edilebilir.

- Biyometri, video, chatbots ya da yapay zeka gibi yeni teknolojiler sayesinde katma değeri yüksek uzak müşteri için hizmet sunmaları hem kar hem plasman artışı yaratır hem de işlem güvenliği sağlama, kara para aklama ve sahtekarlık vakalarını en aza indirger.
- Yenilikçi ödeme sistemleri kullanılması ve borç verme mekanizmasının dijitalize edilmesi, müşteri kredi taleplerine eş zamanlı, hızlı dönüşlerin sağlanabilmesi de iyileştirilmiş banka senaryosunu destekler niteliktedir. Bankalar bunu kredilendirme platformlarını geliştirerek, var olan bir platformu satın alarak, white label yaparak ya da 3. taraf uygulaması olarak servis sağlayıcıya taşere edebilir (BCBS, 2018: 16-17).

İkinci Senaryo Yeni Nesil Bankacılık: Bu senaryo ile birlikte görevli oyuncuların yerine girişken bankacılık kavramı önem kazanmaktadır. Bu senaryoya göre gelecekte insan merkezli bankacılık yerini bütün servisleri sağlayan platformlarla neo bank ya da büyük teknoloji şirketleri kuruluşlu bankalar gibi teknoloji tarafından yönetilen bankalara bırakacaktır. Bu bankalar ya var olan mevzuat düzenlemeleri altında bankacılık lisansları edinecek ya da geleneksel bankalarla işbirliği yapma yoluna gideceklerdir. Yeni nesil bankacılık, yasal altyapı sağlanması ile birlikte önündeki engeller kaldırılıp şube merkezli bankacılığı modernleşmiş ve dijitalleşmiş ilişki modeline taşıyarak, bankacılık sektöründe tutunma arayışında olacaktır. Bu senaryonun yansımaları İngiltere’de Atom Bank ve Monzo Bank, Hollanda’da Bunq, Çin Halk Cumhuriyeti’nde WeBank, ABD’de

Simple ve VaroMoney, Almanya’da N26, UK ve Fidor, ve Arjantin’de Wanap gibi neo ve girişimci bankalar olarak ortaya çıktığı görülebilir.

Neo-bankalar (yeni nesil bankalar), akıllı telefon uygulamaları veya internet bazlı platformlar aracılığıyla bireysel bankacılık hizmetleri sunmak için teknolojiden yoğun bir şekilde yararlanmaktadır. Bu bankacılık türünde bankacılık hizmetleri işlem ücretlerinin normal bankacılık hizmeti işlem ücretlerine göre daha düşük olması sebebiyle neo-bankalar daha az karlı yapılar olabilir.

Neo-bankaların hedef kitlesini bireysel, KOBİ ve ticari müşteriler oluşturmaktadır. Kredi kartı, para transferi işlemleri, kredi, mevduat, finansal danışmanlık gibi geniş ürün yelpazesinde hizmet vermektedirler. Bu yapılar bulut sağlayıcılar veya API tabanlı altyapılardan yararlanarak mobil veya sosyal medya tabanlı platformlar üzerinde daha kolay etkileşimde bulunabilecekleri sistemleri kullanmaktadırlar. Kazanç modeli ağırlıklı olarak bankacılık hizmetleri ücretleri ve daha az ölçüde faiz gelirine dayalıdır. Bununla birlikte neo-bankalar büyük veri teknolojilerini benimseyip ileri düzeyde veri analizi yapabilme kabiliyetleri sayesinde farklı pazarlama stratejilerine de sahiptirler (BCBS, 2018:17-18).

Üçüncü Senaryo Dağıtılmış Bankacılık: Finansal servisleri uzmanlaşmış Fintek firmaları ve insan merkezli bankalar arasında paylaştırmış bankacılık sistemini ifade etmektedir. Bu senaryoda bankalar ve Fintek şirketleri, iş ortaklığı altında, partnerlik veya servisleri paylaştıkları yapılarda iş birliğindedirler. Müşteriler böylelikle tek bir finansal ortak yerine birden fazla finansal servis sağlayıcısını kullanabilmektedir. Kredi platformları bankalarla kredi ürünleri pazarlanması konusunda, başvuru süreçlerinde, kaynak yaratma ve uyum yönetiminde iş birliği ve paylaşım yapabilirler. Bu platformlar lisans alarak bankalarla işbirliği yapmadan da çalışabilirler.

Dördüncü Senaryo Arka Plana İtilmiş (Lisansını Kullandıran) Bankacılık: İnsan merkezli bankaların metalaştığı ve yeni araçlar tarafından müşteri ilişkileri ve servisleri yönetilen bankacılık sistemini öngören senaryodur. Bu senaryoda geleneksel bankalar direkt

müşteri ilişkileri yönetimi ve finansal servis sağlama işini Fintek ve Bigtek¹⁷ (bigtech) firmalarına bırakmışlardır. Bu şirketler bütün müşteriler için baştan sona kendi platformlarını kullandırmakta geleneksel bankaları ise sadece bankacılık lisansları için kullanmaktadırlar.

Beşinci Senaryo Aracısız Bankacılık: Bu senaryoda ise geleneksel bankalar, bilanço veya güvenilir 3. tarafın aracılığına ihtiyaç kalmadığı için ana unsur olmaktan çıkmaktadırlar. Bankaların yerini, müşteri ihtiyaçlarına göre direkt eşleşme ile daha atik davranan platform ve teknolojiler, almaktadır. Müşteriler, aracı bankaların hizmet ve ürünlerini satın almak yerine seçecekleri hizmet/ürün ve hizmet/ürün sahiplerinde doğrudan söz sahibi olabileceklerdir. Ancak bu durum müşterilerin gerçekleştirdikleri işlemler karşısında daha doğrudan sorumluluk almalarına ve yüksek riske maruz kalmalarına neden olabilecektir. Fakat genel işlemlerin bu senaryo aracılığıyla yapılabilmesinin önünde fiyat volatilitesi, işlemi yapanın bilinmemesi, kara para aklama, terörün finansmanı gibi çeşitli faktörlerden oluşan engeller bulunmaktadır.

Yeni nesil bankaların agresif fiyatlandırma politikaları sayesinde ücrete duyarlı müşteriler tarafından tercih edilebilmesinin yanında, bu çok yeni gelişimleri güvensizlik ve belirsizlik olarak algılayan müşteriler tarafından geleneksel bankalar tercih edilmeye devam edileceği düşünülmektedir. Müşteri algısının da gelişen teknolojik sistemlerle paralel olarak geliştirilmesi gerekmektedir.

Yukarıda yer verilen sınıflandırmalar göz önüne alındığında; finansal nitelikli kitlesel fonlama araçlarının geleneksel bankacılık, işletme sektörünün üzerinde yeni fikirler geliştirmekte olduğu görülmektedir. Böylece hali hazırda bazı bankaların da yapmış olduğu gibi bankalar da bireysel müşteriler için daha yeni ve hızlı çözümler üretebilecek, müşterilerin ihtiyaçlarını daha iyi analiz edebilecek nitelikte, prosedürü daha yalın ve yine müşteriler tarafından rahatlıkla ulaşılabilir ve kullanılabilir özelliklerde yeni ürünler geliştirme konusuna ağırlık verebilirler. Öte yandan bankalar kitlesel fonlama platformları ile birlikte çalışma yürütebilir hatta yüksek riske haiz müşteriler ve düşük değerdeki operasyonel işlemleri gerçekleştirmek için bankaların kendi platformlarını

¹⁷ Bigtek (Bigtech): Büyük teknoloji anlamına gelmekte olup Google, Apple, Facebook ve Amazon (GAFA) gibi piyasayı değiştirebilecek nitelikteki ve piyasada önemli etkiye sahip büyük teknoloji şirketlerini ifade etmektedir.

yaratarak finansal pazardan kendi geleneksel faaliyetleri dışında da pay alma imkanı sağlayabilecekleri düşünülmektedir.

Finansal Kitlesele Fonlama yönteminin, geleneksel finansmanın hedef kitlesinde yer almayan kitleyi de hedefleyerek geleneksel finansman kaynaklarını tamamlayıcı nitelikte önemli bir rol üstlenebileceği, ayrıca erken aşama şirketlere sağladığı avantajlar neticesinde girişimciliği destekleyeceği hatta girişimcilik algısını cesaretlendireceği ve böylece ülke ekonomisinin kalkınmasını önemli fayda sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca kitlesele fonlama, ekonomik kriz dönemlerinde alternatif bir borçlanma aracı özelliğinde olmasından kaynaklı olarak piyasadaki finansman ihtiyacını giderecek ve ekonomik toparlanmaya katkıda bulunacaktır. Ancak, kayıt dışılığın fazla yaşandığı ekonomilerde, taraflar arasında asimetrik bilgi ve kredi geri ödemesinde ödeme güçlüğü gibi sorunlara da sebebiyet verebileceği unutulmamalıdır.

Kitlesele fonlama platformları aracılık faaliyetlerinde gölge bankacılık sistemi gibi hareket etmekte (fon talep eden ve fon arz eden tarafları bir araya getirme, toplanan fonların proje sahiplerinin ve/veya yatırımcıların hesabına yatırılmasının sağlanması, vb.) ancak geleneksel bankacılık sisteminin uymak zorunda olduğu mevzuat süreci ve düzenlemelere kıyasen çok daha yalın, kompakt düzenleyici kurallara sahiptirler. Finansal piyasalarda, Bankalar ve Kitlesele Fonlama Kuruluşlarının birbirlerini tamamlar nitelikte rol üstlenmeleri halinde yasal çerçevelerinin de birbirlerini uyumlu hale getirilmesi ve bireysel yatırımcıları koruyan ve riskleri azaltılması amacıyla uygulanan sınırlandırıcı politikaların da yaklaşık seviyelerde uygulanması gerekmektedir. (BBVA, 2015: 5)

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasanın ağırlığını oluşturur nitelikte olan bankaların, teknolojik evrimle birlikte kurulmakta olan yeni dünyaya ayak uydurabilmeleri amacıyla kendilerini mevzuat, süreç, kullanılan teknolojiler ve altyapı sistemleri noktasında dramatik bir şekilde dönüştürmeleri gerekmektedir. Finansal piyasanın çok ciddi bir oyuncusu haline gelmekte olan Finteklerin, bankaların sürdürmekte olduğu ve bankalar açısından karlılık oranı en yüksek olan nakit ürünlerinin (ödeme hizmetleri, para transferleri, vb.) hizmetini vermeye istekli olacakları aşîkardır.

Bu durumda bankalar ya müşteri veri tabanını Finteklerin hizmetine açan bir aracı kuruluş veya müşteri data hizmetleri sağlayan bir yapı haline gelerek Finteklerle işbirliğine gidecek ya da Finteklere karşı bir mücadeleye girecektir.

Bankaların Finteklere karşı tutumları bundan sonraki dönemde bankacılık sektörünün de kaderini belirleyeceği düşünülebilir. Bankaların ve Finteklerin işbirliğine gitmesi halinde hangi aktörün hangi süreci yöneteceği büyük önem taşımaktadır. Müşteri ilişkilerinin yönetimi, mevduat, kredi, ödeme hizmetleri gibi temel bankacılık işlemlerinin hangi aktör tarafından gerçekleştirileceği ve dolayısıyla riskin de hangi aktörün sorumluluğunda olacağı üzerine tartışılması gereken bir konu olduğu düşünülmektedir. Bankalar için en kıymetli kalemlerin başında müşteri bilgileri gelmektedir. Banka sahip olduğu bilgi setine göre hedef kitle odaklı pazarlama faaliyetlerini sürdürerek kişiye özel kampanyalar düzenlemekte, müşteri ihtiyaçlarını farkındalıkla okuyabilmekte, hizmet ve ürünlerini bu yönde geliştirebilmektedir. Finteklerin ilerleyen dönemlerde müşteri verisini işleyen bir mekanizma haline gelmeleri durumunda, bankalar kayıtlı ve çok kıymetli olan tüm müşteri bilgilerini söz konusu Finteklerin erişimine açarak (açık bankacılık uygulamaları) bilgi paylaşımında bulunmak zorunda kalacaklardır. Bu noktada müşteri bilgileri, geliştirilen inovatif çözümlerle işlenerek müşteri ihtiyaçlarının çok daha etkin bir şekilde karşılanması sağlanabilir. Bununla birlikte bankaların varlıklarını sürdürebilmelerinin ve piyasadaki itibarlarını sağlayan en temel unsuru “güven duygusu” olduğu düşünülmektedir. Piyasadaki bankaların ürün ve hizmetlerinin fiyatları, uyguladıkları faiz oranları ve maliyet kalemleri birbirlerinden çok farklı olmamakta; müşterilerin banka tercihi yapmalarını etkileyen esas unsurun ilgili bankaya duydukları güven duygusu olduğu düşünülmektedir. Bankacılık hizmetlerinde sürece insan ve insan psikolojisi faktörünün dahil olması ile birlikte kişilerin sahip oldukları varlıkları emanet ettikleri bir kurumu tercih etmelerindeki en büyük tetikleyicinin kişilerin algısı olduğu görülmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bulunan bireysel müşteriler açısından yeniliklerin benimsenmesi konusunda ilerlemelerin daha yavaş kaydedilebileceği söylenebilir. Çeşitli teorik modeller (örneğin, Teknoloji Kabul Modeli, Gerekçeli Teori Eylem, Planlı Davranış Teorisi, Birleşik Kabul Teorisi ve Teknoloji Kullanımı) Teknoloji kabulünü anlamak için önceki çalışmalarda yaygın olarak kullanılmaktadır (Khan, I. U., Hameed, Z., & Khan, S. U., 2017: 44). Çevrimiçi teknolojilerin benimsenmesi kapsamında güvenlik kaygıları müşterilerin yeni uygulamaları kullanma niyetlerinde kilit bir faktör olarak kabul edilmiştir. (Masrek, Mohamed, Daud ve Omar, 2014: 55). Konu ile ilgili diğer bir çalışmada ise müşterilerin internet tabanlı bankacılık hizmetleri aracılığıyla bilgi aktarımı/dönüşümü uygulamalarının güvenilirliğine ilişkin şüphe duydukları belirtilmiştir (Vatanasombut, Igbaria, Stylianou ve Rodgers, 2008: 425).

Gelişen teknoloji ile birlikte Bankaların kar marjı en yüksek kalemlerinden olan ödeme hizmetleri, para transferleri, vb. işlemler için sağlanan kolaylıklar, alternatif kanallar aracılığıyla işlem maliyetlerinin düşüklüğü gibi nedenler vasıtasıyla bu tür hizmetlerin Fintekler aracılığıyla sürdürülmesinin (bankaların kar marjını azaltacak olmasına karşın) hizmet niteliği ve müşteri memnuniyeti açısından daha doğru olacağı düşünülmektedir. Böylelikle Bankalar daha temel ve müşteri algısı açısından güven unsurunun önemli olduğu alanlardaki hizmetleri (mevduat, kredi, vb. hizmetleri) sağlayacakları, ilerleyen dönemlerde karlılık oranlarında azalan yönde hareket ve finans piyasasındaki dominant konumlarının değişeceği ve Fintekler tarafından sınırlanacağı düşünülmektedir.

Fintek'lerin finansal piyasalarda hızlı bir biçimde genişliyor olmakla birlikte, bu durumun bankalar ve diğer finansal kurumlar üzerindeki potansiyel etkisi ise henüz net değildir. Finansal istikrar ve rekabet arasındaki ilişki, FinTech'lerin nasıl düzenleneceği tartışmalarında belirleyici olacaktır. Bu durum gerçekleştiğinde, sağlıklı rekabetçi bir süreç ve etkinliğin artışı mı yoksa kaos ya da finansal istikrarsızlık mı yaşanacağı daha net görülecektir (Navaretti vd, 2017: 9).

Bu çerçevede, kamu otoriteleri bakımından temel konu bir taraftan yenilikçiliğin ve rekabetin teşvik edilmesi diğer taraftan finansal piyasaların bütünlüğünün korunması ve tüketicinin korunmasının garanti alınması amaçları arasındaki dengenin sağlanmasındaki zorluklardır (Panetta, 2018: 8). Ancak büyük teknoloji firmaları sahip oldukları rekabetçi avantaj nedeniyle bankalar için daha büyük bir tehdit oluşturmaktadır. Öncelikle, Amazon örneğinde olduğu gibi, yalnızca bu firmalar platformları aracılığı ile ürün, satış, müşteri memnuniyetinin seviyesi gibi konularda gerçek zamanlı bilgiye erişebilmektedirler. Bunlara ek olarak, söz konusu firmalar kar yaratabilme kapasitelerini tahmin etme, gelirlerini ve piyasa yapılarını gözlemleme gibi avantajlara da sahiptirler. Ayrıca, geleneksel bankacılık için kredi riskinin değerlendirilmesinde önemli bir fonksiyonu olan müşteri tercihleri ve yaşam standardı gibi alanlarda da bilgiye sahiptirler. İkinci olarak söz konusu büyük teknoloji platformları çok geniş bir müşteri tabanına sahip olmaları nedeniyle mevduat, mortgage gibi alanlarda bankalarda daha etkin olabilecek şekilde müşteri esaslı iş yapma modeli uygulamaktadır. Üçüncü olarak, söz konusu firmalar, yapısal olarak çok yüksek hacimdeki veriyi bankalara nazaran daha iyi yönetme becerisine sahiptir. Son olarak, büyük teknoloji platformları finansal olarak güçlü oldukları gibi, likidite ve pazar değeri gibi kaynaklarını da finansal aracılık hizmetlerini genişletmekte kullanabilmektedir (Panetta, 2018: 6).

Ata'nın (2018) çalışmasında; kitlesel fonlama tekniğinin başarılı bir şekilde işleyebilmesi için yasal alt yapının bulunması gerektiği belirtilmiş olup Türkiye'de kitle fonlama tekniğinin kullanılabilmesi için gerekli yasal alt yapının devlet, melek yatırım ağları, teknokentler, yatırım ve danışmanlık şirketlerinin desteği ile kurulmaya çalışıldığı görülmüştür. Aynı zamanda halen devam eden mevzuatlaştırma sürecinin dünyadaki uygulamalarla paralel ilerlediği dolayısıyla gelecekte oldukça önemli miktarda yabancı yatırımcıyı Türkiye'ye çekeceği çalışmada öngörülmüştür (Ata, 2018: 273).

Banka kredileri, finans piyasasında büyük paydayı oluşturmaktadır. Aralık 2018 döneminde, Türkiye'de verilen Türk Lirası ve Yabancı Para cinsinden toplam kredi tutarı 2.395 milyar TL'dir (BDDK, 2018 Aralık Raporu). Bu tutara bakıldığında reel sektörde yaşanması muhtemel sıkıntıların direkt ve ağırlıklı olarak Bankaları da etkileyeceği görülmektedir. Bankaların sahip olduğu bu ağırlık üstlendikleri risklerle de doğru orantıdadır. Takip oranlarında yaşanan dramatik artış¹⁸ bu riskin dağıtılmadan sürdürülemeyeceğini aşikar kılmaktadır. Alternatif finansman araçlarının risklerin dağıtımını yönünden de piyasayı rahatlatıcı bir etki yaratacağı düşünülmektedir. Bu anlamda kitlesel fonlama düzenlemeleri konusunda yaşanacak olumlu gelişmeler, Türkiye'de ki finansal piyasaların ve fon talebinde bulunan yatırımcıların gelişmesine çok ciddi katkıda bulunacağı söylenebilir.

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı'nın "Platformların Faaliyetlerine İlişkin Esaslar" başlıklı üçüncü bölümünün 12 sayılı maddesinde; "*Kitle Fonlama Platformları, faiz veya her ne ad altında olursa olsun bir ivaz karşılığı veya rehin almak suretiyle kredi veya ödünç para verme işlerine aracılık edemezler ve madde paya dayalı kitle fonlaması dışında herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında kitle fonlaması faaliyeti yürütemezler.*" şeklinde düzenleme bulunmaktadır.

Dünyadaki örneklerinin aksine Türkiye'de kitlesel fonlama platformları aracılığı ile kredi verilebilmesi yasal olarak mümkün kılınmamıştır. Kitlesel Fonlama uygulamalarının ortaya çıkış unsurlarından en büyük payı çekirdek ve erken aşama finansmana ihtiyaç duyan proje ve işletmelerin geleneksel finans kuruluşlarından olan bankalardan kredi temin etme aşamasında yaşadıkları güçlüklerinin giderilebilmesi oluşturmaktadır. Bahsi geçen projelerin hayata geçirilebilmesi için gerekli olan kaynak ihtiyacının gerek paya

¹⁸ BDDK Aralık 2018 dönemi itibarıyla takipteki kredilerin (brüt) tutarı 97 milyar TL'dir.

dayalı gerekse de kredi olarak sağlanabilmesinin kitlesel fonlama uygulamalarının ortaya çıkış amacının karşılaması için gerekli olduğu düşünülmektedir. İlerleyen dönemlerde, Avrupa ve Amerika'daki örnekler de göz önüne alınarak konu hakkında gelişmeler sağlanabileceği ve BDDK tarafından gerekli düzenlemelerin hayata geçirilmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir.

Diğer ülkelerde bu konuda çok daha hızlı ve ileri düzey gelişmeler sağlanmışken ülkemizdeki yatırım bazlı kitlesel fonlama uygulamaları henüz 2018 yılında mevzuatsal gelişme gösterebilmiş ve 2019 yılında tebliğ taslağına sahip olmuştur. Türkiye'de "girişimcilik" kavramının da esasen 2000'li yıllardan sonra gündeme gelebilmiş olması da ülkemizin bu konuda diğer ülkelere göre daha yavaş aksiyon almasına ve ülkemizdeki proje sahiplerinin diğer ülkelere nazaran sayıca çok daha az olmasına sebebiyet vermiştir. Ayrıca, finansman aracının yeni oluşunun yatırımcıların yatırım kararı alma sürecinde belirsizlik ve güvensizlik duygusu yaşamalarına sebep olabileceği ve bunun da yatırımcıları olumsuz yönde etkileyebileceği düşünülmektedir. Düzenlenen kampanyalar kapsamında proje için vaat edilen hususların hayata geçirilip geçirilemeyeceği, temin edilen fonun belirtilen amaç doğrultusunda kullanıp kullanılmadığının denetiminin sağlanmasının da söz konusu yöntemle olan talebi etkileyeceği düşünülmektedir. Bu kapsamda, Tebliğ'in 20 numaralı maddesinin 4. bendinde paya dayalı kitle fonlaması yöntemiyle toplanan fonların bilgi formu ile kamuya ilan edilen proje amacına uygun olarak kullanıldığının kontrol ve denetiminin bağımsız denetim kuruluşu tarafından gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Bağımsız denetim kuruluşlarınca raporda toplanan fonların kullanımında amaca aykırılık tespit edilmesi halinde durum Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesi üzerine Kurulun 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu hükümleri çerçevesinde suç ihbarında bulunması da hükme bağlanmıştır. Böylelikle bu yöntem aracılığıyla yatırım kararı alınması hususunda belki de en belirleyici olan güven unsurunun ve sürecin şeffaflığının sağlanması olduğu düşünülmektedir. Denetim raporunun nihai olarak da SPK tarafından incelenecek olması sürecin güvenilirliğini arttıracaktır.

Tebliğ taslağında da belirtildiği gibi Kitle Fonlaması platformlarının girişimci şirketlerin yaşayacağı iflas, tasfiye, fesih, yönetim değişikliği vb. durumlar hakkında kamuyu aydınlatma yükümlülüğü bulunmakta olup platform üzerinden yapılan açıklamaları

kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beşinci yılın sonuna kadar kampanya sayfasında duyurulması gerekmektedir. Bu maddeyle birlikte de yatırımcılar sürekli olarak şirket hakkında bilgi edinebilecek ve byylelikle asimetrik bilginin önüne geçilebilecektir.

Kitlesel Fonlama yeni nesil bir finansman aracı görülmesine karşın ABD, İngiltere gibi ülkelerde konu hakkında ciddi düzenlemeler ve gelişmeler gerçekleştirilmiş olup uygulama yaygınlık kazanmıştır. Bu çerçevede bakıldığında konu ile ilgili Türkiye’de henüz yeni adımlar atılmaktadır. Tebliğ taslağında paya dayalı kitlesel fonlama modeli hakkında detay verilmiş ancak kredi esaslı, gayrimenkul esaslı veya fatura ticareti yöntemleri kapsama alınmamıştır. Bu yönüyle kitlesel fonlama için gerçekleştirilecek düzenlemelerin kapsamının genişletilmesi gerektiği ve diğer ülke uygulamaları ile aynı içerik ve benzer yapısal uygulamayı içermesinin konunun ileride göstereceği başarıyı direkt şekilde etkileyeceği düşünülebilir.

Türkiye’de yeni nesil finansman yöntemlerinin gelişmesinin destekleneceğinin göstergesi olarak 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı’nda “*Dijital dönüşüm teşvik edilerek yenilikçi projelerin finansmanı için Kitlesel Fonlama (Crowdfunding) ve IPO alternatifi olarak ICO (Initial Coin Offering) gibi modern ve yeni nesil finansman yöntemleri yaygınlaştırılacaktır.*” ifadesine yer verildiği görülmektedir (Yeni Ekonomi Programı 2019-2021). Bu doğrultuda yeni sistemlerin oluşturulacağı ve kamu otoriteleri tarafından destek göreceği açıkça belirtilmiştir. Bu doğrultuda, hali hazırda çalışılmakta olan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği kapsamına taslak metinde yer almayan “İkincil Pazar” hususuna değinilmesinin gerektiği, ikincil piyasaların varlığının kitlesel fonlama yönteminin yaygınlaşması ve gelişmesi açısından son derece büyük önem yaratacağı düşünülmektedir. Yatırımcıların bir yatırım aracını tercih edebilme sebeplerinden biri de o aracın piyasada istenildiği takdirde el değiştirebilmesi yani alınıp satılabilmesidir. Bu konu kitlesel fonlama için ikincil bir piyasa oluşturulması ve bunun tebliğ taslağında işlenmesi veya Paya Dayalı Kitlesel Fonlamanın yapılacağı projenin hisselerinin ICO¹⁹ (Initial Coin Offering) yöntemi kullanılarak fonlanmasıdır. ICO yönteminin kullanılması halinde yatırımcının sahip olduğu hisseye karşılık demiş olduğu bir token olacaktır. Blockchain teknolojisi

¹⁹ ICO: İlk para arzı, yeni bir proje için proje sahibinin kripto paralar karşılığında çıkarılan token ile para toplamasıdır.

sayesinde tüm taraflarda dağıtık olarak akıllı kontratlar bulanacağı için yatırımcı bu hisseyi/tokeni satmak istediği takdirde satacağı kişi, hisseyi satan, hissenin yeni sahibi arasında yeni bir akıllı kontrat oluşacaktır. Bu yöntem ile de Paya Dayalı Kitle Fonlaması için ikincil Pazar sorunu çözülmüş olacağı düşünülmektedir.

7. SONUÇ

Tüm dengelerin çok hızlı bir şekilde değiştiği bu dönemde finans piyasasında yer alan aktörlerin varlıklarını sürdürebilmeleri bu değişim sürecine göre uyumlanabilmelerine bağlı olacaktır. Finteklerin büyük yükselişleri, alternatif finansman seçeneklerinin ortaya çıkışı ve her geçen gün daha çok ülkenin yasal düzenlemelerine ve piyasa sistematiklerine dahil oluşu yapının değiştiğinin en açık göstergesidir. Bu süreçte finans sektöründe kartların yeniden dağıtılacağı ve oyuncuların rolleri değişeceği çok açıktır. Bu noktada düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların da kendilerini sürece uyumlandırmaları, hükümetlerin bu değişim sürecini öngören ve ileride doğabilecek ihtiyaçlar doğrultusunda politikalar hazırlamaları piyasadaki istikrarın sürdürülebilmesi açısından son derece önemli olacaktır.

Yaşanan bu gelişmelerle birlikte geleneksel finansman yöntemlerinin alternatif finansman yöntemlerinin karşısında alacağı konumu, mevzuat değişiklikleri ve sistemdeki kontrol mekanizmalarının işleyişi belirleyecektir. Özellikle Fintekler ve bankacılık sektörü arasındaki görev dağılımının nasıl olacağı, işbirliği veya rekabet yönlü atılacak adımların finansal piyasaların sistemsal yapısında değişikliğe sebep olacağı düşünülmektedir.

Türkiye için gerekli adımların hızlı bir şekilde atılmasının ve diğer ülkelerin kitlesel fonlama uygulamaları ile ilgili düzenlemelere benzer şekilde yapıların oluşturulmasının bu yöntemin derinleşmesi adına fayda yaratacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Schwienbacher A. & Iarralde B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. in A. De Cumming, D. (Edt.), Handbook Of Entrepreneurial Finance (pp. 369-389). New York: Oxford Press

Surowiecki, J. (2009) Kitlelerin bilgeliği. O. Deniztekin (Çev.), İstanbul: Varlık Yayınları, 1. Baskı.

Sürekli Yayınlar

Sermaye Piyasası Kanunu (6362 s. k). **Resmi Gazete**, 28513; 30 Aralık 2012

Agrawal, Catalini, & Goldfarb, (2013) Some simple economics of crowdfunding, Innovation Policy and the Economy, NBER **Volume 14** (2014: pp 63-97).

Agrawal, Catalini & Goldfarb, (2011). The geography of crowdfunding. NBER working paper No 16820.

Andsten, J, Haaga-Helia University of Applied Sciences, Guide to Conduct a Successful Crowdfunding Campaign for SMEs, (2018: pp 9)

Ata, F. İ. (2018). Yeni nesil finansman yöntemi olarak kitle fonlama: Türkiye potansiyeli. Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, **16** (2), 273-296.

Atsan, Nuray ve Eda Oruç Erdoğan (2015). Girişimciler için alternatif bir finansman yöntemi: kitlese fonlama (Crowdfunding), Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Nisan 2015, **10** (1), ss. 297- 320.

Basel Committee On Banking Supervision (BCBS), (February, 2018) Sound practices implications of fintech developments for banks and bank supervisors

BBVA Digital Economy Watch 2015, Crowdfunding in 360 degree: alternative financing for the digital era, pp 5

BDDK, Türk bankacılık sektörü temel göstergeleri, Aralık 2018 http://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_39.pdf

Cambridge Centre For Alternative Finance (Cambridge Alternatif Finans Merkezi), Aralık 2018 Raporu, The Cambridge Centre for Alternative Finance, December 2018:, 3rd Americas alternative finance industry report, https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/reaching-new-heights/#.XL0NT_kzbIU

Cofece (2018), Rethinking competition in the digital economy, https://www.cofece.mx/wp-content/uploads/2018/03/EC-EconomiaDigital_web_ENG_letter.pdf,

- Crowdfundingshub In Their 2016 Report Current state of crowdfunding in Europe; 2016, <http://www.crowdfundingshub.eu/the-current-state-of-crowdfunding-in-europe/>
- Cumming, Leboeuf, And Schwienbacher (2014) Crowdfunding models: keep it all vs. all or nothing
- Canbaz, M. F. ve Conkar, M. K., ve (2018). Kitle fonlaması finansman yöntemi: türkiye’de sistemin geliştirilmesine yönelik öneriler. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 5 (2), ss.119-132.
- Ergen, M., Lau, J., ve Bilginoglu, K. (2013), “Dağıtık Girişimci Sermayesi: Kitle-Fonlaması”. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın 2013 yılında düzenlediği 3.Sanayi Şurası, Ankara, <http://www.sanayisurasi.gov.tr/pdfs/dagitik-girisimci-sermayesi-kitle-fonlamasi.pdf> Erişim tarihi: 05.06.2017.
- Expanding The 3rd European Alternative Finance Industry Report Expanding Horizons 2018: pp 29-30)
(https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf)
- FCA (2014). The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of nonreadily realisable securities by other media. Policy Statement 14/4.Financial Conduct Authority. Available at: <http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf>
- Financial Stability Board (FSB) Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board, 27 October 2011 http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf
- Fongogo Blog, Rakamlarla fongogo, Ocak 2019 <http://blog.fongogo.com/rakamlarla-fongogo/>
- Gelfond, S.H., and Foti, A.D. (2012), US\$500 and a click: investing the "crowdfunding way", *Journal of Investment Compliance*, 13 (4), 9-13.

- Hemer, Joachim, A snapshot on crowdfunding, (2011) <http://www.legalefiscle.it/wp-content/uploads/2016/09/StudioCrowdfundig.pdf>
<http://www.crowdsourcing.org/document/an-empirical-analysis-of-crowdfunding-/2458>. (Erişim: 04.11.2014).
- Khan, I. U., Hameed, Z., & Khan, S. U. (2017). Understanding online banking adoption in a developing country: UTAUT2 with cultural moderators. *Journal of Global Information Management (JGIM)*, 25(1), 43-65.
- Kirby And Worner, Crowdfunding models (2014: 8).
- KPMG, The pulse of fintech, 2018
 ((<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/02/the-pulse-of-fintech-2018.pdf>) 12 Mart 2019 tarihinde edinilmiştir.
- Kuźma, Anna Motylska (2018), Alternative finance and sustainable development, central european review of economics and management, Vol. 2, No. 1, pp. 175-187, ISSN 2543-9472; eISSN 2544-0365.
<http://ojs.wsb.wroclaw.pl/index.php/WSBRJ/article/view/511> (Son erişim tarihi: 1.9.2018).
- Lacasse, R.M., Lambert, B.A., Roy, N., Sylvain, J., and Nadeau, F., 2016. A digital tsunami: fintech and crowdfunding. *International Scientific Conference on Digital Intelligence*.
- Lambert, T./Schwienbacher, A., 2010, An empirical analysis of crowdfunding, <http://ssrn.com/abstract=1578175> (accessed: 01.2011).
- Mason, C., & Brown, R. (2013). Creating good public policy to support high-growth firms. *Small Business Economics*, **40** (2), 211-225.
- Masrek M. N. Mohamed I. S. Daud N. M. Omar N. (2014). Technology Trust and Mobile Banking Satisfaction: A Case of Malaysian Consumers. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 129, 53–58. 10.1016/j.sbspro.2014.03.647
- Navaretti, Giorgio Barba, Giacomo Calzolari, Alberto Franco Pozzolo, 2017, FinTech and Banks: Friends or Foes?, *European Economy, Banks, Regulation, and the Real*

Sector, 2017.2 http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE_2.2017-2.pdf (Son erişim tarihi: 5.2.2019).

OBIORA SANDRA, 2017, The case of alternative versus traditional financing: a literature review (*Archives of Business Research* – Vol.5, No.9)).

OECD (2010) High-growth enterprises: what governments can do to make a difference, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, Organisation for Economic Cooperation and Development, Paris.

OECD (2015a), “Hearing on disruptive innovation”, [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP\(2015\)3&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP(2015)3&docLanguage=En), Erişim Tarihi: 03.11.2018.

OECD, 2018, Financing SME’s Entrepreneurs Report.

Ordanini, A., Meceli, L., Pizzeti, M., ve Parasuraman, A., 2011, Crowdfunding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of service management*, 22(4), pp. 443-470.

Panetta, Fabio, 2018,. Fintech and banking: today and tomorrow, Harvard Law School Bicentennial Annual Reunion of the Harvard Law School Association of Europe. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2018/panetta-120518.pdf>.

Pranjivan, Vinay, 2017, Financial innovation and alternative finance: a comparative analysis of the objectives of regulation and its impact on lending based crowdfunding in france and in the uk, dissertation for msc on business economics and competition, ISCTE Business School

Rodriguez De Las Heras Ballell, 2013, el crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. revista pensar en derecho. no3, año 2. pp.101-123 University of Buenos Aires.

Sakızlı E., 2018, Alternatif bir finansman yöntemi: kitlesel fonlama, ikv değerlendirme notu, İstanbul, Mart. https://www.ikv.org.tr/images/files/emre_sakizli_kitlesel_fonlama.pdf .

- Sontakke, Kaustubh Arvind And Aditya Arvind Sontakke, 2016, Study of Alternative Finance – Review of Global Literature, Conference Paper · February 2016
- SPK (2019) “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı” <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1292> (Erişim tarihi 5 Ocak 2019).
- Statista, 2019, Leading crowdfunding platforms worldwide in 2016, by number of funded campaigns (<https://www.statista.com/statistics/757435/leading-crowdfunding-platforms-by-number-of-funded-campaigns/>).
- Statista, 2019, Crowdfunding worldwide <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide> .
- Statista, , Feb 2019 Crowdfunding United Kingdom <https://www.statista.com/outlook/335/156/crowdfunding/united-kingdom>.
- Statista, 2019, Global Comparison - Transaction Value <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide#market-globalRevenue>.
- Statista, 2019, Number of internet users worldwide from 2005 to 2018 (in millions) (<https://www.statista.com/statistics/273018/number-of-internet-users-worldwide/>).
- Statista, 2019, Value of Global P2P Loans 2012-2025. <https://www.statista.com/statistics/325902/global-p2p-lending/>.
- Taniyama, Tomohiko, 2017, Alternative finance market poised for growth in Japan, Iakyara Vol.274, *Nomura Research Institute, Ltd.*, 11 December.
- The FSB, 2017, Financial stability implications from fintech, supervisory and regulatory issues that merit authorities (29 June 2017: ss.1-7).
- The Guru Guide, 2016, start your own business, the art of crowdfunding, money matters, *London Future Publishing Limited*.
- The World Bank, Crowdfunding’s potential for the developing world, 2013, ss. 10, (<http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>).

The World Bank, Population, Total, 2017

(<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?view=chart>)

Türkiye Bankalar Birliği, Dijital, İnternet ve Mobil Bankacılık İstatistikleri, 2019, ss.:1)

[https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/istatistikraporlar/ekler/1108/Dijital-Internet-Mobil Bankacilik Istatistikleri-Aralik 2018.pdf](https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/istatistikraporlar/ekler/1108/Dijital-Internet-Mobil-Bankacilik-Istatistikleri-Aralik-2018.pdf)

Valanciene, I. ve Jegeleviciute, S., 2014, Crowdfunding for creating value: stakeholder Approach. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 156 (April), pp.599–604.

Vatanasombut B. Igarria M. Stylianou A. C. Rodgers W. (2008). Information systems continuance intention of web-based applications customers: The case of online banking. Information & Management, 45(7), 419–428. 10.1016/j.im.2008.03.005

Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R., & Gray, M. ,2015, Moving mainstream. the european alternative finance benchmarking report, ss. 15-16.

Waszkiewicz A. ,2016, Finance Alternatives – Electronic Financial Innovation, Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica”, vol.319 no. 2, pp.135-152.

Yeni Ekonomi Programı 2019-2021, 2019, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, ss.17.

Zaiyu Huang, Candy Lim Chiu, Sha Mo And Rob Marjerson, The Nature of Crowdfunding in China: Initial Evidence, 2018

https://www.researchgate.net/publication/329574476_The_nature_of_crowdfunding_in_China_initial_evidence#pf17

Ziegler, Tania and E.J. Reedy, Annie Le, Bryan Zhang, Randall S. Kroszner, Kieran Garvey, 2017, The Americas Alternative Finance Industry Report, Hitting Stride https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf (Son erişim tarihi: 1.9.2018)